

1995
2005

Десятилетие на фондовом рынке



НАУФОР НАЦИОНАЛЬНАЯ АССОЦИАЦИЯ
УЧАСТНИКОВ ФОНДОВОГО РЫНКА



Национальная ассоциация участников фондового рынка

НАУФОР 1995
2005

I Десятилетие на фондовом рынке

7	Отечественный фондовый рынок: основные вехи 1995—2005 гг.	
	На пути к регулированию: июнь 1990 г. — ноябрь 1995 г.	8
	Первый взлет: ноябрь 1995 г. — август 1997 г.	16
	Кризис и его преодоление: осень 1997 г.— конец 2000 г.	25
	Рост и развитие: с начала 2001 г. по настоящее время	31
43	НАУФОР сегодня	
49	Взаимодействие с профучастниками рынка ценных бумаг	
	Правила и стандарты деятельности членов НАУФОР	49
	Аттестация и обучение специалистов	50
	Содействие переходу на международные стандарты финансовой отчетности	51
	Консультационные услуги для членов НАУФОР	51
52	Совершенствование системы регулирования фондового рынка	
	Взаимодействие с органами государственной власти	52
	Законотворчество и нормативные документы	53
	Развитие новых финансовых инструментов	54
	Развитие электронного документооборота и интернет-трейдинга	54
	Информационные технологии	55
	Совершенствование нормативной базы, регулирующей маржинальные сделки	56
	Унификация подходов к депозитарной деятельности	56
	Унификация правил работы на вексельном рынке	57
	Стандартизация внутреннего учета и контроля	57
	Модернизация налогового законодательства	58
	Работа по совершенствованию управления рисками	58
59	Контроль деятельности членов НАУФОР	
	Контрольные проверки членов Ассоциации	59
	Сбор и анализ отчетности профессиональных участников фондового рынка	60



61	Урегулирование конфликтных ситуаций	
63	Специальные проекты НАУФОР	
	Информационно-аналитический и учебный центр НАУФОР и Система комплексного раскрытия информации НАУФОР об эмитентах (СКРИН «Эмитент»)	63
	Консультационно-кадровое агентство фондового рынка	64
	Учебный центр «СКРИН»	64
	Консалтинговый центр НАУФОР	64
	Рейтинги надежности профессиональных участников фондового рынка	64
	Ассоциация по защите прав инвесторов	65
66	Национальный конкурс «Элита фондового рынка»	
67	Международное сотрудничество	
68	Итоги юбилейного года	
70	Взгляд в будущее	



Дорогие друзья!

Годы идут очень быстро. Эти десять лет напряженного труда прошли совсем незаметно. В НАУФОР никогда не было своей летописи. Те, кто своим ежедневным трудом сделал Ассоциацию такой, какой мы ее знаем сегодня, не ставили перед собой задачи оставить след в анналах истории. Они просто делали свое дело и стремились быть полезными рынку. Мы постарались никого не забыть и ничего не упустить. Как это получилось — судить вам.

Сегодня от имени Совета директоров благодарю всех тех, кто закладывал основы саморегулирования на фондовом рынке, кто разрабатывал стандарты профессиональной деятельности, занимался обучением специалистов, помогал выполнять лицензионные требования и выходить новым компаниям на рынок.

Все эти непростые десять лет основополагающими принципами деятельности Ассоциации были искренность, открытость и желание помочь всем участникам фондового рынка. НАУФОР — некоммерческая организация. Единственное, что она заработала за эти годы, — это доверие и авторитет. Основной актив, который она консолидировала, — интеллектуальный и креативный потенциал людей, работающих на фондовом рынке. Сегодня мы говорим спасибо всем членам Ассоциации: благодарим вас за поддержку и доверие, за годы совместной работы. Мы выражаем свою признательность многочисленным партнерам — сложно переоценить их вклад в наше плодотворное сотрудничество!

Большое число руководителей и специалистов компаний-членов НАУФОР активно и продуктивно работают в комитетах и рабочих группах Ассоциации. Ваши знания и опыт помогают общему делу — развитию фондового рынка. Спасибо за бескорыстие и подвижничество!

Сегодня я хочу выразить особую благодарность своим коллегам и сотрудникам Ассоциации за эффективную работу и творческий подход к решению актуальных задач. Благодаря вашей инициативе НАУФОР стала крупнейшей профессиональной ассоциацией, несомненным лидером современного российского фондового рынка. НАУФОР — организация, открытая для всех. И я искренне надеюсь, что мы все вместе будем и дальше вносить свою лепту в дело укрепления экономики России.

*Сергей Александрович Васильев
Председатель Совета директоров НАУФОР*



Уважаемые коллеги, партнеры, члены НАУФОР!

Любая круглая дата — это повод оглянуться назад, в прошлое, подвести итоги работы. В то же время каждый итог — это начало нового этапа работы. И сегодня мы говорим не только о том, что удалось сделать за это десятилетие. Мы смотрим вперед, в будущее, планируем развитие Ассоциации. НАУФОР будет и впредь работать над совершенствованием среды на фондовом рынке. Это означает, что мы будем продолжать работать над стандартами, новыми технологиями и финансовыми продуктами, совершенствовать методы деятельности. Есть все основания полагать, что НАУФОР и ее члены впредь будут сохранять лидерство. Ориентация на интересы профессионального сообщества всегда была и будет приоритетом нашей деятельности. Наша главная задача сегодня — превращение российского рынка ценных бумаг в один из мировых финансовых центров. Подводя итоги прошлого и определяя новые рубежи, мы с полным основанием можем сказать: за эти десять лет мы научились достижению намеченных целей. Надеемся, это умение поможет нам и впредь!

*Алексей Викторович Тимофеев
Председатель Правления НАУФОР*



Дорогие друзья!

Поздравляю Национальную ассоциацию участников фондового рынка с десятилетним юбилеем!

История НАУФОР неразрывно переплетена с новейшей историей российского фондового рынка. Создание Ассоциации положило начало активному развитию фондового рынка и явилось отправной точкой развития саморегулирования в России. Десять лет назад НАУФОР, объединившая профессиональных участников фондового рынка по всей территории нашей страны, заложила фундамент современного организованного рынка ценных бумаг.

Сегодня НАУФОР – одно из наиболее сильных профессиональных объединений в России, насчитывающее около 400 участников. Эксперты Ассоциации принимают активное участие в подготовке законопроектов и нормативных документов, регулирующих фондовый рынок. Стандарты и правила, установленные НАУФОР для членов Ассоциации, не только задают высокую профессиональную планку деятельности участников рынка, но и устанавливают этические нормы поведения в профессиональном сообществе.

Мы надеемся, что НАУФОР, являясь одной из старейших и наиболее уважаемых саморегулируемых организаций в России, останется эффективно работающей площадкой для профессионального и содержательного диалога между государством и участниками рынка.

Желаем всем членам НАУФОР и сотрудникам Ассоциации процветания и дальнейших профессиональных успехов на благо развития всего финансового рынка России.

*Олег Вячеславович Вьюгин
Руководитель ФСФР России*

В 2005 году НАУФОР отметила первую в своей жизни круглую дату — десять лет со дня основания. Добровольное объединение брокерских компаний в различных регионах страны в 1995 г. стало отправной точкой в истории Ассоциации и заложило основы саморегулирования на рынке ценных бумаг. С 1997 г. НАУФОР имеет официальный статус саморегулируемой организации профессиональных участников фондового рынка.

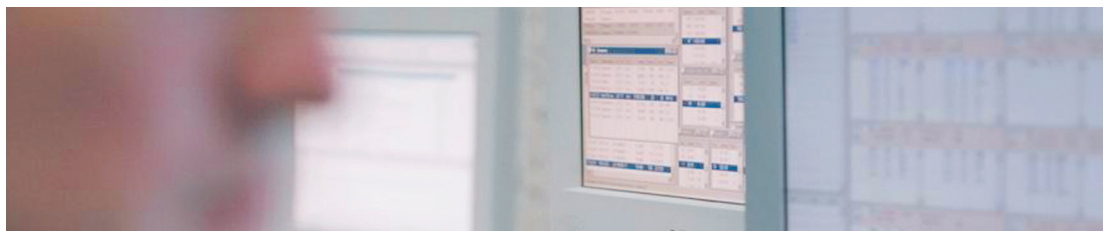
Ассоциация сегодня — это около 400 компаний, на которые приходится около 85% биржевого оборота российского рынка ценных бумаг; это 14 филиалов от Владивостока до Санкт-Петербурга — своеобразные опорные центры. С момента возникновения НАУФОР активно участвует в законотворческих проектах, взаимодействует с представителями органов государственной власти. Все эти годы мы публично отстаивали интересы фондового сообщества, защищали рыночные ценности.

Десять лет жизни организации — много это или мало? С одной стороны, конечно, не очень много. С другой —

мы практически ровесники российскому фондовому рынку. НАУФОР выросла вместе с ним, делила радость успехов, испытывала неудачи, взлеты и падения. Сегодня, десять лет спустя, наша молодость, энергия и амбиции тесно переплетаются с опытом и нерастроченным творческим потенциалом — мы уверенно смотрим в будущее и добиваемся поставленных целей.

Российская экономика шестой год находится на подъеме. На фоне достигнутой политической стабильности растет инвестиционный рейтинг страны. Фундаментальные структурные изменения, быть может, не так быстро и качественно, как того хотелось бы, но осуществляются. И новые законодательные инициативы позволяют существенно укрепить инфраструктуру фондового рынка, расширяют возможности ведения инвестиционного бизнеса. Перед российским финансовым капиталом и инвестиционными компаниями открываются перспективы значительного роста и развития. Все эти изменения не могут обойти нас стороной. НАУФОР будет активно участвовать в проектах, направленных на совершенствование фондового рынка.

Отечественный
фондовый рынок:
основные вехи
1995—2005 гг.



Отечественный фондовый рынок: основные вехи 1995—2005 гг.

Национальная ассоциация участников фондового рынка является крупнейшей саморегулируемой организацией на российском финансовом рынке, которая объединяет брокеров, дилеров и доверительных управляющих.

Десятилетняя история НАУФОР неразрывно переплетена с новейшей историей российского фондового рынка. Мы вместе прошли этот значительный путь. Развитие рынка определяло условия жизни профессионального сообщества и его крупнейшей Ассоциации.

Условно десятилетний период истории фондового рынка можно разделить на три качественно отличных периода:

■ Первый период — с конца 1995 г. до лета 1997 г. — можно назвать «временем первых шагов и первых успехов».

■ Второй период — с осени 1997 г. до конца

2000 г. — время кризиса и его преодоления.

■ Третий период — с начала 2001 г. по настоящее время — эпоха количественного и качественного роста, развития.

Но была еще, если так можно сказать, предыстория — время формирования рынка как единого организма, эпоха становления системы регулирования и саморегулирования. Итоги этого периода стали отправной точкой, фундаментом полноценного развития российского фондового рынка, дали начало его истории.

На пути к регулированию: июнь 1990 г. — ноябрь 1995 г.

Новейшую историю российского фондового рынка можно отсчитывать с 19 июня 1990 г., когда Постановлением Совета министров СССР¹ были утверждены «Положение об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью» и «Положение о ценных бумагах». Этот первый в новейшей истории нормативный документ стал основой, на которой впоследствии происходило формирование

акционерного капитала, появлялись классические виды ценных бумаг — акции и облигации.

В декабре 1990 г. были приняты два закона РСФСР: о собственности² и о предприятиях и предпринимательской деятельности³, которыми были созданы необходимые законодательные предпосылки для коммерческой деятельности.



Дронов В.Г.
Генеральный директор
ЗАО «Управляющая
компания» (г. Екатеринбург)
При подписании
Учредительного договора
НАУФОР –
генеральный директор
ЗАО «Управляющая
компания» (г. Екатеринбург)

В Екатеринбурге с 1992 г. существовали различные формы объединения участников рынка ценных бумаг, занимавшиеся защитой наших профессиональных интересов. Декларация основных принципов построения всероссийской саморегулируемой организации профессиональных участников фондового рынка была подписана 10 ноября 1995 г. Ее поддержали представители четырех ассоциаций:

ПАУФОР (г. Москва), Фонд «Единая торговая система» (г. Санкт-Петербург), «Уральская Ассоциация финансовых брокеров, дилеров» (г. Екатеринбург) и «Ассоциация фондовых дилеров Сибири» (г. Новосибирск).

Подписанию декларации предшествовали встречи, обсуждение принципов построения национальной ассоциации. Утверждение документа в его окончательной редакции состоялось в ходе

конференции, посвященной рынку ценных бумаг. На учредительном собрании Профессиональной ассоциации участников фондового рынка России (таким был первый вариант названия НАУФОР) 30 ноября 1995 г., кроме собственно создания организации, был избран Совет директоров и президент Ассоциации. Им стал Дмитрий Пономарев – один из главных носителей идеи «профсоюза брокеров».

1 Постановление Совета министров СССР от 19.06.90 № 590 «Об утверждении «Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью» и «Положения о ценных бумагах».

2 Закон РСФСР от 24.12.90 №443-1 «О собственности в РСФСР».

3 Закон РСФСР от 25.12.90 №445-1 «О предприятиях и предпринимательской деятельности».



**ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ПОЛОЖЕНИЯ
ОБ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ И ОБЩЕСТВАХ
С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ И ПОЛОЖЕНИЯ
О ЦЕННЫХ БУМАГАХ**

Совет Министров СССР постановляет:

1. Утвердить прилагаемые Положение об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положение о ценных бумагах.

2. Разъяснения порядка применения Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью даются Министерством юстиции СССР и Министерством финансов СССР, а Положения о ценных бумагах – Министерством финансов СССР и Госбанком СССР.

Особенности применения Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью к акционерным обществам и обществам с ограниченной ответственностью, занимающимся банковской деятельностью, устанавливаются Госбанком СССР и Министерством финансов СССР.

3. Деятельность акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью в части, не регулируемой настоящими Положениями, осуществляется в соответствии с пунктами 3, 5, 7 статьи 18, пунктами 4, 5 статьи 19, статьей 20 Основ законодательства Союза ССР и союзных республик об аренде.

4. Акционерные общества, созданные путем преобразования государственных предприятий, вносят в 1990 году платежи в бюджет и осуществляют отчисления вышестоящей организации в установленном на этот год порядке и размере. В целях повышения заинтересованности трудовых коллективов государственных предприятий в преобразовании предприятий в акционерные общества установить, что дивиденды, предназначенные для выплаты по акциям, непосредственно принадлежащим государству, остаются в распоряжении акционерного общества и используются на накопление имущества, находящегося в его собственности. Указанный порядок применяется до достижения суммарной величиной этих дивидендов размеров поступлений в бюджет от выкупа у государства акций соответствующего акционерного общества юридическими лицами и гражданами.

5. Установить, что впредь до образования государственного органа, уполномоченного управлять имуществом, находящимся в общесоюзной собственности, преобразование государственных предприятий, находящихся в общесоюзной собственности, в акционерные общества осуществляется по совместному решению их трудовых коллективов и органов, выступающих в соответствии с Постановлением Совета Министров СССР от 20 марта 1990 г. № 280 в качестве арендодателей.

Преобразование в акционерные общества государственных предприятий, имущество которых не является общесоюзной собственностью, осуществляется в соответствии с законодательством союзных и автономных республик.

Рекомендовать советам министров союзных и автономных республик впредь до принятия такого законодательства осуществлять преобразование предприятий, находящихся в собственности соответствующих республик, в акционерные общества применительно к порядку, установленному в прилагаемом Положении об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью.

6. Возложить ведение государственного реестра акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью на Министерство финансов СССР. Министерству финансов СССР и Министерству юстиции СССР в месячный срок установить порядок ведения указанного реестра.

Председатель Совета Министров СССР Н.И. РЫЖКОВ

Управляющий Делами Совета Министров СССР М.С. ШКАБАРДНЯ

Тогда же постановлением Совета министров РСФСР⁴ вводилось «Положение об акционерных обществах», аналогичное союзному. Позднее были созданы необходимые правовые условия для проведения процесса приватизации и преобразования огромного числа российских государственных предприятий в акционерные общества. Важнейшим документом в этой области стал указ Президента РФ⁵, запустивший процесс приватизации.

В 1994—1995 гг. законодательная основа деятельности акционерных обществ в целом была сформирована. В октябре 1994 г. принимается первая часть Гражданского кодекса РФ⁶: она содержала нормы, регулировавшие деятельность частных компаний, выпуск ценных бумаг и совершение сделок с ними. В декабре 1995 г. издается закон об акционерных обществах⁷, предложивший их детальное правовое регулирование.

К тому же периоду относят создание нормативных основ функционирования фондового рынка. Так, Постановление Правительства РСФСР⁸ утвердило «Положение о выпуске и обращении ценных

бумаг и фондовых биржах в РСФСР» (на ближайшие несколько лет оно станет основополагающим для рынка документом). Принимались и другие подзаконные акты, детализирующие нормы данного положения. Министерство финансов РСФСР — в то время регулятор фондового рынка — выпустило «Инструкцию о правилах совершения и регистрации сделок с ценными бумагами»⁹. Функции надзора и контроля за деятельностью чековых инвестиционных фондов были возложены на Государственный комитет по управлению имуществом РСФСР (требования к чековым инвестиционным фондам, порядку управления их активами были установлены уже в ноябре 1992 г. распоряжением Госкомимущества¹⁰). Особенности деятельности кредитно-финансовых организаций на фондовом рынке определялись нормативными актами Центрального банка. Все эти документы создали правовые условия, необходимые для работы институтов фондового рынка, — инвестиционных компаний, фондовых бирж, инвестиционных фондов, а также определили правила выпуска и обращения ценных бумаг.



Степанюк А.О.

Генеральный директор
ООО УК «Сибтраст»
(г. Новосибирск)

При подписании
Учредительного договора
НАУФОР – генеральный
директор ЗАО ФК
«Интерспрэд-инвест»
(г. Новосибирск)

Появление НАУФОР помогло решить великое множество проблем: сняло дефицит достоверной информации о ценах и участниках рынка. Были разработаны единые стандарты

совершения сделок, правила разрешения конфликтов. Для ФК «Интерспрэд-инвест», которую я тогда представлял, рождение Ассоциации было настоящим прорывом

сродни петровскому «окну в Европу». Очень горжусь тем, что мне посчастливилось внести свою скромную лепту в становление цивилизованного рынка ценных бумаг.

- 4 Постановление Совета министров РСФСР от 25.12.90 № 601 «Об утверждении «Положения об акционерных обществах».
- 5 Указ Президента РФ от 01.07.92 № 721 «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества».
- 6 Гражданский кодекс РФ, часть первая. Принят Государственной Думой 21.10.94.
- 7 Федеральный закон от 26.12.95 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».
- 8 Постановление Правительства РСФСР от 28.12.91 № 78 «Об утверждении «Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР».
- 9 Письмо Минфина РФ от 06.07.92. № 53 «Инструкция о правилах совершения и регистрации сделок с ценными бумагами».
- 10 Распоряжение Государственного комитета по управлению имуществом РФ от 04.11.92. № 695-р «Об утверждении «Положения о лицензировании деятельности специализированных инвестиционных фондов приватизации и управляющих компаний и о порядке приостановки действия и отзыва лицензии» и «Положения о порядке регистрации выпусков акций специализированных инвестиционных фондов приватизации, аккумулирующих приватизационные чеки граждан».



В результате к концу 1995 г. в стране была создана правовая база для выпуска ценных бумаг и функционирования фондового рынка. В ее основе лежали законодательные акты, которые дополнялись нормами федеральных органов исполнительной власти.

Массовая чековая приватизация, проходившая в 1992–1994 гг., способствовала формированию основных групп участников фондового рынка — эмитентов ценных бумаг и акционеров. Шло распределение акций, причем механизмы приватизации позволяли формировать как крупные, так и мелкие пакеты. На российских предприятиях, ставших акционерными обществами, появились различные группы акционеров со своими интересами — члены трудовых коллективов, менеджмент компаний, чековые инвестиционные фонды, сторонние граждане, российские и иностранные компании.

Чековая приватизация дала первую российскую ценную бумагу с реальной рыночной ценой — приватизационный чек номиналом 10 000 руб¹¹.

В истории он сохранился под названием «ваучер». Приватизационный чек передавался безвозмездно всем гражданам страны, включая малолетних детей и глубоких стариков, и представлял собой долю предприятий, которую государство передавало населению. Предполагалось, что сотрудники приватизируемых компаний используют свои ваучеры и станут собственниками акционерного общества, на котором работают. Представители непромышленной сферы и нетрудоспособные могли реализовать свои чеки через чековые инвестиционные фонды. Ваучер позволил населению получить первый опыт операций с ценными бумагами, стимулировал создание брокерских компаний, инвестиционных фондов и бирж.



В начале-середине 90-х прошлого (подумать только!) века рынок ценных бумаг только зарождался, но был самым многообещающим, важным и интересным в стране. Фондовики — от Санкт-Петербурга до Владивостока — были очень разными, но, несомненно, самыми мобильными бизнесменами того времени. Собрать их вместе в одной организации не для митингов и заявлений, но для разработки общих стандартов работы, взаимодействия с властью могли лишь незаурядные люди. НАУФОР — уникальная ассоциация, наиболее умно и быстро продвинувшаяся к реальному саморегулированию,

опередившая в этом всех остальных, включая промышленников, банки и страховые компании. Совет директоров НАУФОР всегда объединял людей, которых принято называть «светлыми головами»: и работа, и личное общение с ними были не только полезны, но просто доставляли удовольствие. В отличие от прочих профобъединений НАУФОР всегда чувствовал потребности бизнеса. Задачи меняются с изменением ситуации, и настоящая ассоциация просто обязана иметь в основе реальный объединяющий фактор.

Игнатьев Д.И.
Генеральный директор
ОАО «ПО Ленстройматериалы»
(г. Санкт-Петербург)

При подписании
Учредительного договора
НАУФОР — управляющий делами
ЗАО Брокерская фирма
«Ленстройматериалы»
(г. Санкт-Петербург)

¹¹ Указ Президента РФ от 14.08.92 № 914 «О введении в действие системы приватизационных чеков».

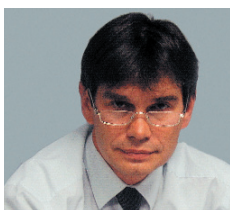
Однако приватизация и опыт операций с ваучерами сопровождались большим количеством негативных последствий. Среди них можно выделить резкое снижение доверия населения к возможностям инвестирования на фондовом рынке и серьезное имущественное расслоение общества.

В 1992 г. указом главы государства¹² был учрежден коллегиальный орган — Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ. Она руководила разработкой системы государственной поддержки развития фондового рынка, а также защитой интересов инвесторов и эмитентов ценных бумаг. В состав Комиссии входили представители Государственного комитета Российской Федерации по управлению государственным имуществом, Министерства финансов Российской Федерации, Государственного комитета Российской Федерации по антимонопольной политике, Центрального банка Российской Федерации, Российского фонда федерального имущества, фондовых бирж. Персональный состав и положение о ее работе были утверждены распоряжением Президента РФ¹³. Впоследствии неоднократно менялся статус Комиссии, ее название, функции по регулированию фондового рынка

постепенно передавались ей от других органов исполнительной власти.

Создание Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ ознаменовало появление регулятора фондового рынка и положило начало комплексному развитию этого рынка.

Первая половина 90-х — время появления профессиональных участников рынка, осуществлявших операции с ценными бумагами. Первыми посредниками на фондовом рынке стали инвестиционные компании, предлагавшие брокерские и дилерские услуги. Многие из тех, что возникли в 1993—1995 гг., сегодня являются крупнейшими фигурами рынка ценных бумаг. Сотрудники этих компаний довольно быстро сформировали особую группу со своей профессиональной культурой, стали искать пути для объединения. Участники рынка хорошо понимали: невозможно продолжать работу, не приняв единые цивилизованные правила поведения; для их выработки и установления необходима консолидация, объединение в профессиональную ассоциацию.



Млынчик В.И.
Президент строительно-энергетического холдинга ЗАО «Группа Нобель» (г. Санкт-Петербург)

При подписании Учредительного договора НАУФОР – генеральный директор ОАО «Энергокапитал» (г. Санкт-Петербург)

Мысль о том, что отношения на зарождающемся фондовом рынке можно построить по неким правилам, пытались донести до нас, начиная с 1993 г., еще представители американских компаний. Требовалась организация, которая помогала бы решать сложные вопросы. Не проблемы с клиентами, а взаимоотношения именно между компаниями. При этом нам не нужно было «изобретать велосипед»: ключевые аспекты построения цивилизованных взаимоотношений уже были разработаны и апробированы на американском рынке. Именно их модель саморегулируемой

организации и была принята за основу. Джеффри Рейган из КРМГ активно разьяснял достоинства введения в России правил, подобных американским. И только через полтора года дискуссий, когда компании стали зарабатывать большие деньги, когда начались споры «кто-первый-нажал-на-кнопку-во-время-торгов», всем стало понятно – ассоциация нужна как воздух; необходимы четкие правила и профессионально грамотный третейский суд. В Санкт-Петербурге несколько неформальных лидеров сплотили

брокеров. Из наиболее значимых личностей я бы назвал А. Аладушкина, Е. Иванову, А. Кашина, И. Лазарко, П. Ланского, Д. Минкина, А. Саватюгина, В. Свинына. Хотя, конечно, именно москвичи были лидерами движения по созданию «фондового профсоюза». Так, на учредительном собрании тогда еще ПАУФОР России я предложил назвать ассоциацию «национальной», но подвергся жесткой обструкции со стороны представителей московских компаний: «Какая там еще национальная, не заболеть бы гигантоманией...»

¹² Указ Президента РФ от 07.10.92 № 1186 «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий».

¹³ Распоряжение Президента РФ от 09.03.93 № 163-рп «О Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ».

15 мая 1994 г. московскими брокерами был сформирован первый фондовый «профсоюз» — Профессиональная ассоциация участников фондового рынка (ПАУФОР).

Первоочередными задачами ПАУФОР стали разработка стандартов торговли ценными бумагами и комплекса мер дисциплинарного воздействия на их нарушителей, а также создание для участников Ассоциации внебиржевой компьютерной торговой системы. В сентябре 1994 г. принимается первый вариант правил ПАУФОР, на основании которого начинается создание такой системы.

Для обслуживания внебиржевого рынка акций из рассматривавшихся двух систем — Програмбанка и американской ПОРТАЛ — было решено выбрать вторую, поскольку она уже хорошо зарекомендовала себя в США. Ее модифицированный для России вариант представлял собой двустороннюю связь между пользователями, находящимися в своих офисах, и центральным сервером. В конце 1994 г., когда систему установили в брокерских фирмах-членах ПАУФОР, были проведены пробные торги.

Формирование организаторов торговли стало одним из важнейших итогов периода до 1995 г. Большинство из них, имевших в лучшем случае небольшой оборот, называли себя фондовыми биржами, но количество их было явно избыточным. Однако были и площадки, где велась активная торговля: ММВБ, РТС, МЦФБ, РТСБ, СПФБ, РФБ.

К концу 1995 г. из общего числа компаний-организаторов торговли выделились две биржи, сконцентрировавшие значительную долю рыночного оборота. Одна из них — ММВБ — создавалась усилиями государства в лице Банка России при поддержке ряда коммерческих банков и была ориентирована на развитие валютного рынка и рынка государственных ценных бумаг. Другая, именовавшаяся сначала «Торговая система ПОРТАЛ», а позднее получившая свое современное название «Российская торговая система — РТС», возникла в результате объединения брокеров и была ориентирована на торговлю корпоративными ценными бумагами. Первоначально система ПОРТАЛ выполняла скорее информационные функции, так как большинство выставленных в ней котировок акций были индикативными. В мае 1995 г., когда они стали обязательными для исполнения, начались регулярные торги акциями.

Переход в торговой системе РТС от индикативных котировок к «твердым», т.е. обязательным для исполнения, состоялся в мае 1995 г. Так в России был создан организованный рынок акций.

Объединение брокерских фирм в саморегулируемые организации происходило не только в Москве. Ряд региональных инвестиционных компаний Новосибирска, Санкт-Петербурга, Екатеринбурга консолидировался в союзы.

Совместная работа на фондовом рынке по схожим правилам со временем сблизила позиции ПАУФОР и независимых региональных организаций брокеров. К осени 1995 г. стало очевидно, что объединение всех брокерских ассоциаций в единую общероссийскую организацию позволит лучше координировать усилия, более согласованно представлять собственные интересы. Поэтому, собравшись в Москве 30 ноября 1995 г., активисты четырех региональных ассоциаций объявили о создании межрегионального объединения участников фондового рынка — ПАУФОР России. Она стала прообразом будущей всероссийской саморегулируемой организации — Национальной ассоциации участников фондового рынка — НАУФОР.

Преодоление банковского кризиса августа 1995 г. доказало способность отечественной финансовой системы жить по законам рынка. Были созданы фундаментальные экономические предпосылки для развития фондового рынка.

Во-первых, явно замедлилось падение производства: по итогам 1995 г. снижение валового внутреннего продукта составило 4,1%, что, по сравнению с 32%-ным падением предыдущих трех лет стало несомненным прогрессом; среднесрочные тренды экономической динамики позволяли прогнозировать начало роста в 2–3-летней перспективе.



Белоусов Ю.В.
 Директор фонда «Институт интеллектуальных технологий» (г. Пермь)

При подписании Учредительного договора НАУФОР – генеральный директор ОАО ИК «Ермак» (г. Пермь)

В 1994 г. была создана Уральская ассоциация финансовых брокеров, дилеров (УАБД), и уже после обсуждения основ объединения профучастников России в начале ноября 1995 г. принимается «Декларация основных принципов построения всероссийской организации профессиональных участников фондового рынка».

Под документом поставили свои подписи представители четырех ассоциаций – из Москвы, Санкт-Петербурга, Екатеринбург и Новосибирска.

Во-вторых, существенно выросла рентабельность предприятий и организаций: соотношение чистой прибыли к валовому внутреннему продукту страны в 1995 г. составило 16%, а величину суммарной чистой прибыли отечественной экономики по итогам этого года удалось превзойти лишь через пять лет, в 2000 г. Это создало условия для формирования позитивной рентабельности инвестиций в финансовые активы в результате роста фундаментальной стоимости компаний.

Появление широких перспектив развития у прибыльных российских компаний привлекло к ним внимание инвесторов: низкое соотношение P/E, означавшее недооцененность компаний по сравнению с их фундаментальной стоимостью, в этой ситуации указывало уже не столько на высокий риск, сколько на потенциально высокую доходность вложений.

К концу 1995 г. полностью сформировались два сектора финансового рынка, на которых шла активная биржевая торговля: валютный и рынок государственных ценных бумаг. Последний особенно сильно повлиял на формирование фондового рынка: существование ликвидного рынка госбумаг способствовало аккумуляции финансовых ресурсов, которые впоследствии могли быть инвестированы в корпоративные ценные бумаги. Нарбатывались технологии ведения операций, накапливался опыт организации

И уже 30 ноября 1995 г. состоялось учредительное собрание ПАУФОР, где, кроме учреждения организации, был выбран Совет директоров и президент Ассоциации (им стал Д.В. Пономарев).

Для обеспечения целей Ассоциации создавались торговый и дисциплинарный комитеты, комитет по листингу, третейский суд. Кроме них также были организованы комитеты по регламенту и законодательной инициативе, финансово-операционный комитет и другие органы.



торговли, взаимодействия с клиентами, управления портфелем, внутреннего учета, бухгалтерского учета и налогообложения. Вместе с тем примерно с начала 1995 г. отмечается чрезмерная активизация использования ГКО как инструмента финансирования дефицита бюджета. Подобные действия формируют предпосылки последующего долгового кризиса, крайне негативно отразившегося на фондовом рынке. Именно в 1995 г. началось строительство «пирамиды» на рынке ГКО, именно тогда была пройдена первая спираль «штопора», впоследствии приведшего к обвалу. Рынок приватизационных чеков, а затем аукционы по продаже акций приватизируемых предприятий вовлекли в процесс инвестирования широкие слои населения. Однако граждан при этом втянули в различного рода махинации, наиболее памятными из которых стали «финансовые пирамиды». Пирамида «МММ», рухнувшая в августе 1994 г., стала в определенном смысле символом эпохи, демонстрацией не столько недостатка законодательных норм, сколько дефицита их эффективного

правоприменения. Это отрицательно сказалось на участии широких слоев населения в развитии фондового рынка. Граждане получили первый опыт вложения капиталов, но в большинстве случаев он оказался отрицательным. Это существенно и надолго подорвало доверие населения страны к инвестированию в целом и к фондовому рынку – в частности. Последовавший кризис 1998 г. лишь усугубил ситуацию. Потребовалось немало времени и усилий, чтобы граждане пересмотрели свое отношение к деятельности финансовых институтов. К концу 1995 г. был создан базис для развития фондового рынка — сформировалась минимально необходимая нормативная база, появился регулятор и участники рынка (эмитенты и инвесторы, профессиональные участники рынка и организаторы торговли), сложились необходимые экономические условия, развивались альтернативные секторы финансового рынка, население получило первый опыт инвестирования. Следующим шагом должно было стать превращение его в систему, в настоящий рынок ценных бумаг.

01/12/1995 НОВОСТИ ИНТЕРФАКСА (RealTime,Ru,En)

СОБРАНИЕ УЧРЕДИТЕЛЕЙ УТВЕРЖДАЕТ УСТАВ ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ АССОЦИАЦИИ УЧАСТНИКОВ ФОНДОВОГО РЫНКА РОССИИ

Москва. 1 декабря.

АФИ — Собрание учредителей Профессиональной ассоциации участников фондового рынка России (ПАУФОР России) 30 ноября 1995 года утвердило устав новой организации. Об этом Агентству финансовой информации сообщил президент новой ассоциации Дмитрий Пономарев, ранее возглавлявший московский ПАУФОР.

По его словам, кроме московской ассоциации участников рынка, учредителями новой структуры выступили также Фонд «Единая торговая система» Санкт-Петербурга, Уральская ассоциация финансовых брокеров, дилеров города Екатеринбурга и Ассоциация фондовых дилеров Сибири (Новосибирск). Общее число участников российского ПАУФОРа по предварительным подсчетам превысило 140 компаний и фирм.

Как считает Д. Пономарев, «с возникновением российского союза трейдеров появляется возможность свести воедино региональные правила торгов, с тем чтобы впоследствии создать национальное торговое право, а также разработать единый механизм контроля за его исполнением». Кроме того, у Российской торговой системы теперь появляется единый собственник – прототип межрегиональной ассоциации, не существовавший ранее, отметил президент.

Срок подписания учредительных документов определен 15 декабря, когда российская Ассоциация формально начинает действовать. На собрании был также определен размер вступительного взноса для новых членов Ассоциации в размере \$5 тыс., а сумму ежеквартальных членских взносов было поручено определить Совету директоров также до 15 декабря. По этому вопросу на заседании было высказано предложение установить членский взнос в размере \$300-\$400, однако подобный вариант не нашел одобрения у присутствующих и был отклонен.

Отвечая на вопрос о возможности появления на внебиржевом рынке новых бумаг, Д. Пономарев заявил, что у новой ассоциации существуют жесткие требования по листингу, и руководство ПАУФОРа будет очень осторожно относиться к новым акциям. «Я не думаю, что только путем включения в листинг РТС мы сможем раскрутить бумагу или, наоборот, придать больше жизни торговой системе. Мне кажется, что это заблуждение, и, я думаю, большинство людей это уже понимает», подчеркнул президент российской Ассоциации.

Первый взлет: ноябрь 1995 г. – август 1997 г.

К этому периоду относится становление рынка как единого института, претендующего на собственное место в большой и сложной системе экономических и общественных отношений в России, имеющего социальную значимость.

Консолидация и институционализация рынка впервые приобрели системный характер. Брокеры, инфраструктурные организации и организаторы торговли, саморегулируемые организации и регулятор начали активно взаимодействовать. Это сотрудничество подпитывалось ростом платежеспособного спроса со стороны инвесторов, а также появлением серьезного интереса к возможностям фондового рынка у ряда эмитентов.

В области регулирования важнейшим событием периода 1995–1997 гг., несомненно, стало вступление в силу закона «О рынке ценных бумаг»¹⁴. Он определил ключевые понятия, относящиеся к функционированию фондового рынка, описал виды профессиональной деятельности, установил требования к эмиссионным ценным бумагам, принципы функционирования регулятора рынка, заложил основы системы раскрытия информации.

С принятием этого закона существенно изменился статус и полномочия регулятора фондового рынка. Указом Президента РФ¹⁵ действовавшая в то время Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ была преобразована в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг. На Комиссию как федеральный орган исполнительной власти были возложены полномочия по проведению государственной политики на фондовом

рынке, по контролю деятельности профессиональных участников и обеспечению прав инвесторов. При ФКЦБ был сформирован экспертный совет, куда вошли представители профсообщества.

Принятие закона дало возможность Комиссии активизировать процесс формирования комплексной правовой базы, регламентирующей различные аспекты функционирования фондового рынка и его институтов. Были введены в действие постановления ФКЦБ, утвердившие положения о деятельности различных видов профессиональных участников фондового рынка, о лицензировании, о порядке эмиссии ценных бумаг, государственной регистрации выпусков ценных бумаг и др. Нормативные документы установили правила функционирования паевых инвестиционных фондов и всей системы институтов коллективных инвестиций в целом. Была создана новая форма аттестации специалистов и руководителей компаний – профессиональных участников фондового рынка, определены особенности бухгалтерского учета и внутреннего учета операций с ценными бумагами.

После принятия закона «О рынке ценных бумаг» в России, по сути, сложилась целостная система регулирования фондового рынка. Так, была сформирована двухуровневая система управления: государственное регулирование и саморегулирование, благодаря которой, в частности, удалось достаточно быстро провести процесс лицензирования профессиональной деятельности в соответствии с требованиями закона «О рынке ценных бумаг».

¹⁴ Федеральный закон от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

¹⁵ Указ Президента РФ от 01.07.96 № 1009 «О Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг».



В течение всего периода наблюдался рост стоимости акций и, соответственно, фондовых индексов – в описываемый период они увеличились пятикратно.

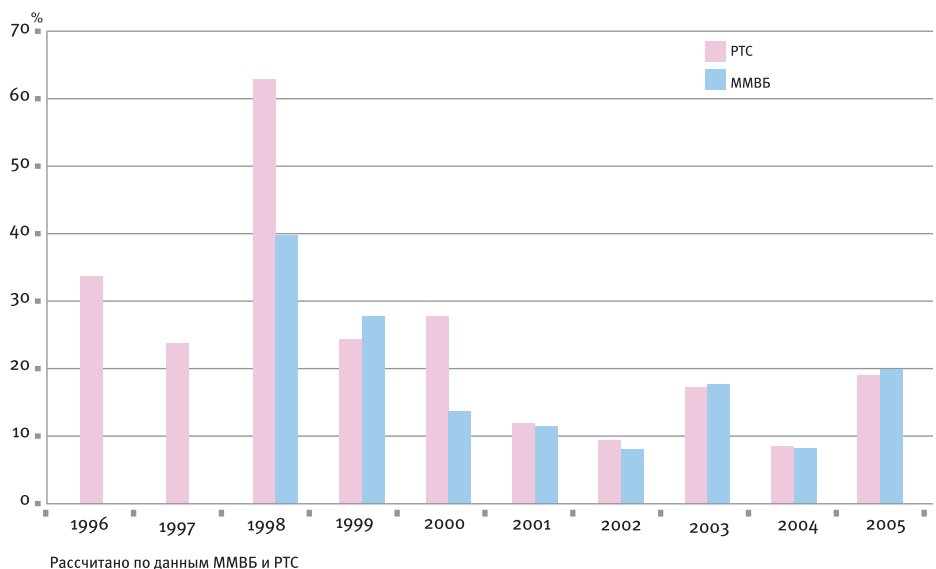
Капитализация рынка росла еще более быстрыми темпами за счет увеличения стоимости акций, обращавшихся на организованном рынке. В моменты активного роста котировок наиболее ликвидных ценных бумаг и особенно в моменты достижения локальных максимумов котировок начинался поиск новых привлекательных, но недооцененных бумаг. Наиболее активно этот процесс пошел в 1997 г., когда интерес большей части инвесторов переключился на бумаги «второго эшелона», благодаря чему даже в периоды стабилизации курсов «голубых фишек» инвесторы получали существенную прибыль за счет инвестирования в менее ликвидные акции, которые начинали активно расти в цене. Следуя росту спроса на акции «второго эшелона» в начале 1997 г. началась торговля в системе РТС-2, ориентированной

на операции с относительно низколиквидными бумагами. С конца 1995 г. по конец октября 1997 г. объемы проводившихся в ней сделок выросли более чем в 13 раз.

К началу «азиатского» кризиса в 1997 г. среди всех 17 развивающихся рынков того времени Россия по показателю капитализации занимала пятое место, опередив такие страны, как Мексика, Южная Корея и Сингапур, а среди всех национальных рынков акций мира – находилась на 17-м месте.

Резкий рост стоимости российских акций был обусловлен как фундаментальными факторами, так и спекулятивной игрой. Среди основополагающих причин можно назвать существенное улучшение макроэкономической ситуации, снижение уровня социально-политических рисков, укрепление инфраструктуры рынка и приход новых групп иностранных инвесторов. Макроэкономическая ситуация характеризовалась завершением промышленного спада и частичной финансовой стабилизацией.

Индексы
РТС и ММВБ
в 1995–2005 гг.



Годовые коэффициенты вариации фондовых индексов

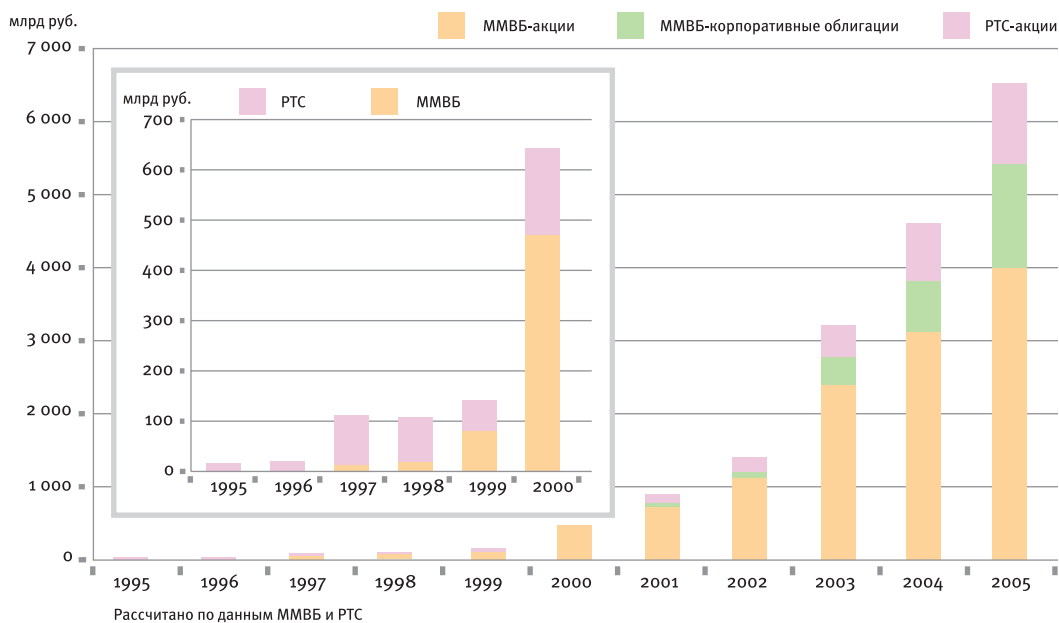
Постоянно сокращались темпы падения производства, а со второго квартала 1997 г. на снижение и вовсе прекратилось. Проведенные впоследствии расчеты даже выявили небольшое увеличение показателя валового внутреннего продукта в этот период. Экономика впервые начала расти в рыночных условиях. Важнейшим фактором, способствовавшим инвестиционной привлекательности российских активов, стало снижение инфляции. По итогам 1996 г. она составила 22%, в 1997 г. – 11%. Снижение инфляции в комплексе с существовавшим «валютным коридором» создало уникальные условия для получения иностранными инвесторами высоких доходов от операций с российскими ценными бумагами, при этом в течение 1996–1997 гг. уровень валютного и процентного рисков постоянно сокращался.

Вместе с тем в этот же период углублялись предпосылки долгового кризиса.

Существенно росла сумма внутреннего государственного долга: за 1996 и 1997 годы он увеличился в 2,7 раза, в то время как валовой внутренний продукт в номинальном выражении за этот период вырос в 1,6 раза. Увеличение внутреннего государственного долга стало отражением неэффективной бюджетной политики, проявившейся

в значительном росте дефицита бюджета. Кроме того, объем обязательств по погашению уже выпущенных государственных облигаций требовал и в дальнейшем наращивать суммы заимствований. Строительство «пирамиды» на рынке ГКО, начавшееся в 1995 г., к середине 1997 г. вошло в завершающую стадию: крушение было неизбежно. Снижение уровня социально-политических рисков стало, с одной стороны, результатом улучшения макроэкономической ситуации, а с другой стороны – завершения в 1996 г. очередного электорального цикла, связанного с президентскими выборами.

В том же году были проведены так называемые «залоговые аукционы», когда многие крупнейшие российские предприятия перешли из государственной собственности в частную. Проведенный в июне 1997 г. аукцион по продаже 25% бумаг ОАО «Связьинвест» ознаменовал новую веху в истории фондового рынка: время прихода крупных иностранных капиталов в Россию, а также череду «олигархических войн». Тем самым были существенно ограничены возможности реставрации планового хозяйства. Вместе с тем долгосрочные результаты этих аукционов оказались далеко не однозначными.



Во-первых, возник так называемый «приватизационный» риск – потенциально существовала угроза оспаривания прав на приватизированные таким образом активы в течение последующих 10 лет. Во-вторых, переход в частные руки больших пакетов акций крупнейших акционерных обществ (посредством залоговых аукционов по заниженным ценам) резко ограничил на длительный период возможности роста free float и, соответственно, создал барьеры для быстрого развития фондового рынка. В-третьих, залоговые аукционы сыграли на снижение доверия граждан к проводимой экономической политике и значительно уменьшили их желание инвестировать в российские акции.

В период 1995–1997 гг. возникли условия для расширения притока иностранных инвестиций на российский фондовый рынок. После того как в марте 1996 г. дочерняя компания одного из американских банков получила разрешение своего регулятора на хранение российских акций, в нашу страну пришли деньги взаимных фондов США. Осенью того же года Россия получила кредитные рейтинги от ведущих мировых рейтинговых агентств. Это увеличило приток иностранных спекулятивных инвестиций.

Однако рост фондового рынка не был устойчивым, он не опирался на внутреннюю инвестиционную базу, на долгосрочных инвесторов. В этот период рынку была свойственна чрезмерно высокая даже по меркам развивающихся рынков изменчивость. Для того времени он фактически был самым волатильным среди всех национальных рынков акций мира. И эта избыточная волатильность порождала дополнительный ценовой риск, который увеличивался прямо пропорционально росту котировок. Небольшая глубина рынка позволяла спекулянтам периодически «управлять» им в нужном направлении, оперируя относительно малыми объемами средств. Требовались правовые нормы, препятствующие подобным технологиям.

Биржевые обороты акций росли опережающими темпами по сравнению с фондовыми индексами. Это было связано как с увеличением ликвидности «голубых фишек», так и с вовлечением в торговлю все большего количества акций. Все это в совокупности означало повышение ликвидности рынка акций в целом. Однако их суммарный биржевой оборот в течение всего описываемого периода невозможно сопоставлять с объемами торговли государственными ценными бумагами.

Динамика биржевых оборотов эмиссионных ценных бумаг на крупнейших российских биржах

год	коэффициент корреляции*	прирост за год (%)		
		РТС	ММВБ	DJIA
1996	0,647	141,8	-	26,0
1997	0,842	97,9	-	22,6
1998	0,011	-85,2	-46,6	17,3
1999	0,849	154,6	234,9	23,5
2000	0,346	-4,5	-4,9	-5,8
2001	-0,101	81,5	64,6	-7,1
2002	-0,052	38,1	34,2	-16,8
2003	0,882	58,0	61,4	25,3
2004	0,130	8,3	7,3	3,1
2005	0,339	83,3	83,1	-0,6

* Между индексами РТС и DJIA

Источники:
за 1996–2002 гг. – Данилов Ю.А. О мифах фондового рынка. – М.: ГУ-ВШЭ, 2003.
за 2003–2005 гг. – расчет произведен по аналогичной методике самостоятельно.

Зависимость российских фондовых индексов от промышленной средней Доу-Джонса

Существование более емкого и ликвидного альтернативного рынка государственных ценных бумаг с высоким уровнем почти гарантированной доходности угнетающе воздействовало на рынок акций: по сравнению с другими развивающимися рынками он оставался малоликвидным. Если по уровню капитализации, как было отмечено выше, Россия перед началом азиатского кризиса занимала пятое место среди развивающихся рынков, то по объему биржевых сделок с акциями лишь 14-е. Столь значительное отставание по уровню ликвидности от прочих развивающихся рынков предопределило его слабость. Сформировавшийся дефицит ликвидности на рынке акций впоследствии стал одной из основных причин его резкого обвала в период кризиса – не хватило глубины для смягчения падения. Именно низкая ликвидность во многом привела к тому, что российский рынок акций испытал в период кризиса наиболее резкое падение среди всех крупных развивающихся рынков. Его капитализация по состоянию на конец

сентября 1998 г. составила менее 9% от уровня годовой давности, «перегнав» все азиатские страны, в том числе рынки Индонезии (20%), Южной Кореи (35%), Таиланда и Гонконга (по 50% каждый). Прочие развивающиеся государства пострадали меньше: например, в Польше этот показатель составил немногим менее 90%, на Тайване – 75%, в Аргентине – 70%. Узкая внутренняя инвестиционная база и недостаток ликвидности предопределили и высокий уровень зависимости российского рынка акций от зарубежных «коллег по цеху». Движение индекса РТС сильно коррелировало с движением промышленной средней Доу-Джонса и прочих американских фондовых индексов. Иностранные инвесторы в этот период становились господствующей силой на российском рынке.

В этот период российский фондовый рынок отличался выраженным спекулятивным характером. Здесь отсутствовала функция трансформации сбережений в инвестиции, свойственная любому развитому и зрелому развивающемуся рынку. Акции и облигации, как правило, не рассматривались в качестве инструментов привлечения капиталов. Это обуславливало и поведение эмитентов ценных бумаг, не слишком корректное по отношению к акционерам и облигационерам. Уровень корпоративного управления в большинстве российских акционерных обществ был весьма низким.

Редкие исключения лишь подтверждали правило. Попытки размещения акций ЦУМа и ОАО «Манежная площадь», предпринятые в этот период, не стали особо успешными – еще не созрели объективные предпосылки для развития процессов IPO, однако они продемонстрировали, что у российского

фондового рынка есть будущее. Вместе с тем собственники и менеджеры некоторых российских компаний пытались использовать возможности фондового рынка в своих интересах (в том числе долгосрочных). В выводе акций собственных компаний на рынок США посредством американских депозитарных расписок (АДР) они видели механизм роста капитализации компаний за счет увеличения объемов спроса со стороны иностранных инвесторов и, как следствие, – повышения стоимости тех пакетов, которыми они владели. Кроме того, вывод крупных пакетов акций на иностранные рынки расширял спектр возможностей по минимизации налогообложения доходов от их продажи, позволял отечественным частным собственникам спрятаться за иностранные юридические лица. Наконец, особенности АДР не только помогали привлечь новых инвесторов, не пользующихся правом голоса по своим акциям, но и самим менеджерам российских компаний голосовать по доверенности от американских инвесторов.

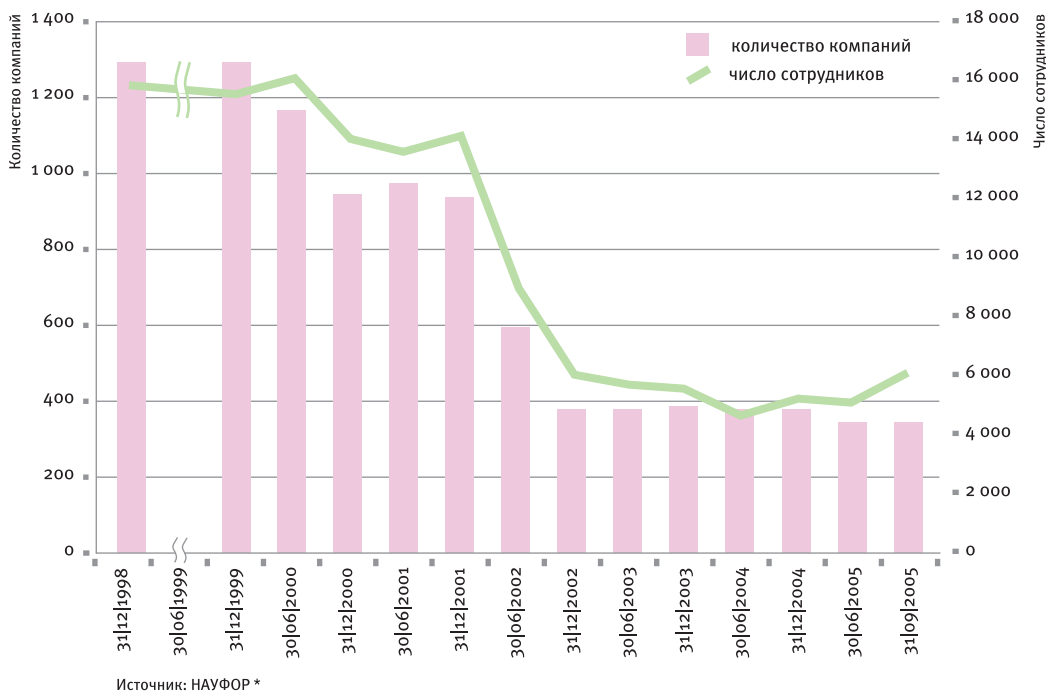
С конца 1995 г. началась реализация программ АДР на акции российских компаний. Наибольшей интенсивности процесс подготовки программ АДР достиг к середине 1997 г. Падение рынка в конце 1997 г. заметно снизило интерес к реализации программ АДР. Подавляющее большинство программ АДР, реализованных в течение 1995–1998 гг., не предполагало привлечение нового капитала. Единственным исключением стала программа АДР третьего уровня, реализованная ОАО «Вымпелком». Она была осуществлена на Нью-Йоркской фондовой бирже в конце ноября 1996 г. Успешность

	1995–1997	1997–2000	2001–2005
Уровень капитализации (в сравнении с развивающимися рынками в среднем)	Ниже среднего, в 1997 г. – высокий	Очень низкий	Высокий
Динамика рынка акций (рост/снижение)	Рост	Снижение	Рост
Волатильность рынка акций (относительно развивающихся рынков, в среднем)	Высокая	Высокая	Средняя
Зависимость от иностранных рынков	Высокая	Низкая	Высокая в периоды роста иностранных рынков, низкая в период их снижения
Выполнение функции трансформации сбережений в инвестиции	Нет	Нет	Да
Стоимость корпоративных облигаций в обращении (в сравнении с развивающимися рынками, в среднем)	Нет	Практически нет	Низкая
Ставка процента на вторичном рынке корпоративных облигаций	Нет	Нет	Снижается
Возможность хеджирования рисков на срочном рынке	Нет	Нет	Да

этого размещения еще раз продемонстрировала те широкие возможности, которые несет фондовый рынок в качестве источника долгосрочных инвестиционных ресурсов. Сам факт выхода на NYSE именно представителя «новой экономики», а не крупного приватизированного предприятия стимулировал развитие мелкого и среднего бизнеса, скорректировал оценку инвесторами перспектив роста российских компаний «второго эшелона».

На начальном этапе своей деятельности фондовый рынок характеризовался неполной структурой, в которой фактически отсутствовали такие важные сегменты, как рынок корпоративных облигаций и рынок производных инструментов. Подобная ситуация существенно сокращала возможности диверсификации портфеля инвестиций и хеджирования. Вместе с ростом рынка росло количество профессиональных участников, осуществляющих операции с ценными бумагами. Постепенно снижался уровень концентрации операций. Это вело к росту конкуренции между операторами рынка и, как следствие, – к улучшению качества обслуживания клиентов. Многие брокеры

Изменение характеристик фондового рынка в течение 1995–2005 гг.



Количество компаний – некредитных организаций и число сотрудников на фондовом рынке

к 1997 г. начали включать в комплекс предоставляемых услуг депозитарное обслуживание и выполнение функции номинального держателя. Это серьезно снижало издержки инвесторов, повышало скорость проведения операций. Составной частью стандартного пакета брокерских услуг стало аналитическое обслуживание. К концу этого периода начинает развиваться предоставление еще одного сервиса – доверительного управления ценными бумагами.

После создания необходимой правовой базы начали развиваться институты коллективного инвестирования. Появились первые управляющие компании, паевые фонды и специализированные депозитарии. Вместе с тем на рынке сохранялся дефицит инфраструктурных услуг. Наличие большого количества регистраторов в условиях дефицита услуг депозитариев, расчетных организаций и клиринговых организаций увеличивало транзакционные издержки инвесторов.

Активно развивались технологии торговли ценными бумагами и торговые системы. Введение института маркет мейкеров

в рамках РТС позволило серьезно повысить ликвидность рынка и снизить риски игроков. В марте 1997 г. началась торговля акциями на ММВБ, что привело к формированию нового организованного рынка акций с иными технологиями. Кроме всего прочего, это способствовало вовлечению коммерческих банков в операции с корпоративными ценными бумагами, а следовательно, расширяло инвестиционную базу рынка.

Именно к этому периоду относится официальное оформление первой саморегулируемой организации фондового рынка. 29 августа 1997 г. НАУФОР получила разрешение на осуществление подобной деятельности. Она стала первой официально признанной СРО брокеров-дилеров на российском фондовом рынке. Официальное оформление и регистрация НАУФОР проходили в течение первой половины 1996 г. Учредителями Ассоциации выступили семнадцать инвестиционных компаний. К этому времени была изменена организационно-штатная структура НАУФОР, проведено преобразование комитетов. При НАУФОР был сформирован Третейский суд.

* Данные подготовлены по результатам отчетности, предоставляемой в НАУФОР профессиональными участниками, осуществляющими брокерскую, дилерскую, депозитарную деятельность и деятельность по доверительному управлению ценными бумагами. До середины 2003 г. по всем основным параметрам, характеризующим профессиональное рыночное сообщество, имеющаяся отчетность репрезентативно отражает ситуацию на фондовом рынке в целом. После этого периода, если количество компаний и число сотрудников в большей степени характеризует членскую базу НАУФОР, то вследствие большого уровня монополизации показатели по оборотам, прибыли и собственному капиталу по-прежнему являются репрезентативными.



Период	ПИФ (всего)	в том числе			Стоимость чистых активов ПИФ (млн руб.)
		ОПИФ	ИПИФ	ЗПИФ	
01.01.1998	17	15	2	0	249
01.01.1999	28	19	9	0	554
01.01.2000	27	13	14	0	4 881
01.01.2001	37	20	17	0	4 973
01.01.2002	51	28	23	0	9 051
01.01.2003	70	40	27	3	12 697
01.01.2004	150	89	43	18	76 220
01.01.2005	273	160	52	61	109 681
01.01.2006	384	200	61	123	233 322

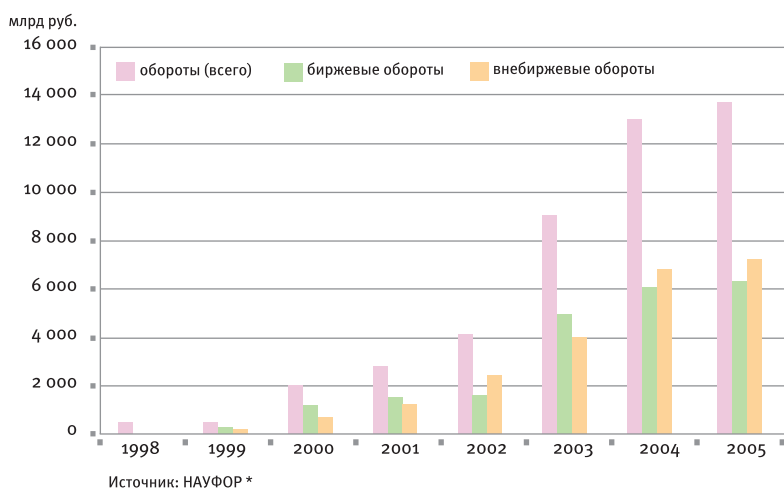
Источник: Национальная лига управляющих

Значимый вклад в успешную реорганизацию Ассоциации внесли Д.В. Пономарев, И.Д. Лазарко, большую методическую помощь и моральную поддержку НАУФОР оказывал в те годы председатель ФКЦБ Д.В. Васильев.

В рамках общей системы регулирования СРО разрабатывали стандарты профессиональной деятельности, были вовлечены в активную деятельность по лицензированию и аттестации специалистов фондового рынка. Вместе с этими функциями, заданными «сверху», инициативно развивались и другие. Сейчас, наверное, никто уже и не вспомнит название компании, которая, заигравшись

с акциями «Мосэнерго», не смогла выполнить обязательства по исполнению сделок купли-продажи. Возникла опасная для всего рынка ситуация, и выходом из нее стало взаимодействие всех игроков. Используя возможности саморегулирования, они установили порядок выхода из этого первого в профессиональном сообществе локального кризиса. Подобные ситуации повторялись несколько раз в течение 1996—1997 гг., но каждый раз механизмы разрешения конфликтов, созданные СРО — дисциплинарный комитет, Третейский суд, — помогали с достоинством выйти из сложившейся ситуации.

Основные количественные характеристики российских ПИФ



Обороты компаний – некредитных организаций на фондовом рынке



Пonomareв Д.В.
Председатель Правления
НП «Администратор
торговой системы»
(г. Москва)

Президент НАУФОР
с момента основания
по июль 1997 г.



Родионов С.А.
Первый вице-президент
НП «Фондовая биржа
«Российская Торговая
Система» (г. Москва)

Вице-президент НАУФОР
с ноября 1996 г. по апрель
1997 г.



Васильев Д.В.
Первый заместитель
генерального директора
по стратегии
и корпоративной политике
ОАО «МОСЭНЕРГО»
(г. Москва)

Председатель ФКЦБ России
с апреля 1996 г. по январь
2000 г.

Появление НАУФОР – это результат политики ФКЦБ, которая сочла, что организатор торговли должен существовать независимо от саморегулируемой организации. До НАУФОР существовала ПАУФОР, в рамках которой была создана Российская торговая система. В какой-то момент возникла дискуссия по поводу того, нужно ли совмещать обязанности СРО с функциями торговой системы. Часть брокерского сообщества считала, что любая торговая площадка – это естественная саморегулируемая организация. Но ФКЦБ, которую тогда возглавлял Д.В. Васильев, решила, что СРО и торговую площадку следует разделить.

Саморегулирование и биржевые площадки развивались одновременно (работа проводилась ПАУФОР как московской ассоциацией участников фондового рынка). Брокерские объединения существовали также и на региональном уровне. Сначала первых торгов в июле 1995 г. возникла необходимость в стандартизации правил, контроле их соблюдения. Таким образом, участник торгов, например из Новосибирска, теперь должен был быть членом двух ассоциаций – местной и московской (потому что он там торгует). Стало очевидно, что дальнейшее раздельное существование брокерских объединений становится препятствием для развития не только торговой системы, но и рынка в целом. Потому в августе 1995 г. в повестке дня заседания Совета директоров ПАУФОР и появился такой вопрос, как создание «всероссийской саморегулируемой ассоциации». После ряда встреч и переговоров со всеми региональными ассоциациями уже в ноябре мы вышли на учредительное собрание.

Важнейшим итогом минувшего года, несомненно, является создание целостной системы регулирования фондового рынка. Эта система базируется на четком распределении полномочий и сфер ответственности между государственными органами и саморегулируемыми организациями профессиональных участников... Активно включились в процесс регулирования рынка две саморегулируемые организации – ПАРТАД и НАУФОР.

Фондовый рынок: движение без остановок // Рынок ценных бумаг (Москва).- 04.03.1998.- 004.

Состав первого Совета директоров НАУФОР июль 1996 г. - июль 1997 г.

Даценко А.М. Председатель Совета директоров	Международная финансовая корпорация «Московские партнеры»
Аладушкин А.Н.	Брокерская фирма «Ленстройматериалы»
Антонян К.В.	«Центр Инвест Секьюритиз»
Бовкун Ю.В.	Инвестиционная компания «Прайд»
Варданян Р.К.	Инвестиционная компания «Тройка Диалог»
Дронов В.Г.	«Управляющая компания»
Кашин А.Л.	Инвестиционная компания «Энергокапитал»
Кудряшов А.В.	«Восточная инвестиционная компания»
Лазарко И.Д.	Инвестиционная компания «Александр»
Манасов М.Д.	Брокерская компания «Брансвик»
Обоскалов И.В.	Финансово-инвестиционная компания «ТЭКСИ-СТОК»
Скворцов В.Ю.	Инвестиционная компания «Ринако Плюс»
Смык А.И.	Инвестиционная компания «Уральский фондовый центр»
Царьков О.И.	Инвестиционная компания «Кредитанштальт-Грант»
Чикунев А.В.	Инвестиционная компания «РИФ»
Ядрихинский К.Е.	Инвестиционная компания «СК-Финанс»
Ячник О.Е.	Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Самый главный выигрыш заключается в том, что при условии создания саморегулируемых организаций повысится доверие к российскому фондовому рынку, станет более эффективной защита прав инвесторов.

ОБЪЕДИНЕНИЯ ПРОФУЧАСТНИКОВ // Деловой Экспресс (Москва).- 27.07.1997.- 179.

Кризис и его преодоление: осень 1997 г.— конец 2000 г.

Конец 90-х – время серьезных испытаний для российского фондового рынка: в результате кризиса условия ведения профессиональной деятельности серьезно ухудшились; многие инвесторы понесли значительные убытки, большинство и вовсе вынуждено было надолго уйти с российского рынка.

Одновременно с этим нельзя не отметить, что кризис стал фактором укрепления российского фондового рынка.

Те профессиональные участники, что смогли пережить этот период жесткого «естественного отбора», стали сильнее и опытнее. Были отброшены многие недостаточно эффективные технологии, ужесточились требования к эмитентам в части раскрытия информации, возник спрос на эффективное корпоративное управление, были восполнены многие пробелы в структуре рынка.

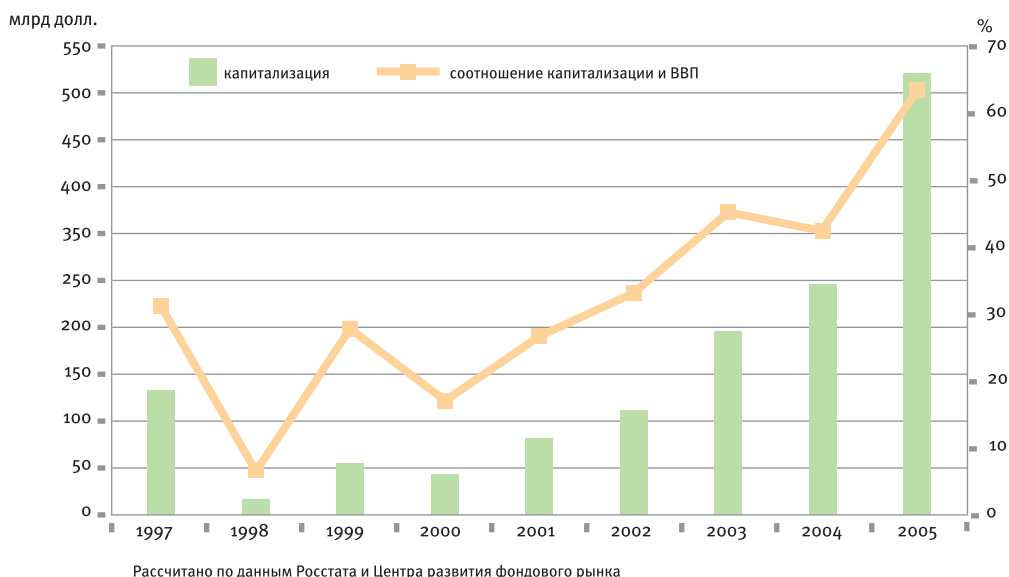
Ключевыми социально-экономическими и политическими событиями этого периода, оказавшими влияние на фондовый рынок, стали:

- «азиатский» кризис 1997–1998 гг.;
- дефолт по российским государственным облигациям августа 1998 г. и последовавшая резкая девальвация рубля;
- укрепление законодательных основ защиты прав инвесторов;
- завершение очередного электорального цикла, связанного с президентскими выборами;
- начало экономического роста.

Начало «азиатского» кризиса датируют 28 октября 1997 г. Однако в России признаки депрессии начали проявляться немного раньше. После достижения в августе 1997 г. рынком акций рекордного значения произошло достаточно резкое падение,

связанное с постепенным уходом с рынка наиболее осторожных инвесторов. Причины подобного дрейфа следует видеть не только в завышенном курсе российских акций, но и в серии скандалов, связанных с ущемлением прав инвесторов менеджерами и доминирующими собственниками ряда крупнейших российских компаний. «Азиатский» фактор спровоцировал резкое снижение фондовых индексов всех развивающихся рынков, в том числе и российского, однако не он стал основной причиной глубокого финансового кризиса в нашей стране.

По причине недостаточно взвешенной государственной долговой, бюджетной и валютной политики Россия стала слабым звеном в цепи развивающихся рынков. Она не только не смогла устоять перед кризисом, но и многократно усилила его собственной слабостью в деле защиты интересов инвесторов. Падение российского рынка акций лета 1997 г. стало для инвесторов дополнительным подтверждением тезиса о завышенной цене активов на всех развивающихся рынках. В целом оно оказалось глубже по причине реализации более значительных рисков в условиях более слабого рынка. Наряду с типичными для азиатских стран высокими уровнями валютного риска и риска корпоративного управления, в России назревала угроза дефолта. Постепенное повышение вероятности долгового кризиса толкало вниз курсы акций российских компаний, и к моменту объявления дефолта по государственным облигациям индекс РТС прошел уже более двух третей общего падения с локального максимума октября 1997 г. до минимума сентября 1998 г.



Динамика капитализации фондового рынка России

Кризис 1998 г. носил комплексный характер – он затронул все секторы финансового рынка и тяжело отразился на экономике страны. Приостановили деятельность многие финансовые организации, отдельные компании стали банкротами. Совокупный собственный капитал профессиональных участников фондового рынка был отрицательным в течение нескольких кварталов, а их деятельность – в целом убыточной.

Попытки уйти от надвигающегося финансового кризиса заставляли власти постоянно увеличивать заимствования на рынке государственных облигаций. До определенного момента это вело к росту их доходности и, как следствие, к вымыванию финансовых ресурсов из реального сектора. Однако с резким усилением «кризиса неплатежей» доля неденежных расчетов в экономике стала преобладающей. Кризис привел к снижению совокупного платежеспособного спроса. Возобновилось падение производства, снизилась его рентабельность. Все это уменьшало фундаментальную стоимость российских компаний и, соответственно,

способствовало дальнейшему обвалу рынка. По итогам 1998 г. капитализация сократилась до уровня \$18,1 млрд, что лишь на 40% превышало показатели 1995 г.

Профессиональные участники рынка были вынуждены перестроить работу на «антикризисный режим», сокращать персонал, снижать зарплаты и уменьшать расходы.

Фондовый рынок являлся источником высококвалифицированных кадров. В период кризиса многие из них перешли на работу в реальный сектор экономики и обеспечили рост конкурентоспособности ряда предприятий. Некоторые специалисты нашли себе применение в сфере государственного управления, науке, политике, консалтинге, средствах массовой информации. Однако многие профессионалы фондового рынка оказались не у дел и вынуждены были полностью поменять сферу деятельности. Лицензионные требования профессионального участника фондового рынка с ноября 1998 г. требовали обязательного членства в саморегулируемых



организациях. Это объективно привело к заметному увеличению количества членов НАУФОР. По причине финансового кризиса начался массовый отток инвестиций с фондового рынка, резкое снижение уровня его капитализации, сокращение числа инструментов. И именно в тот период начала создаваться общедоступная система раскрытия информации в сети Интернет. Впоследствии она трансформировалась в СКРИН (Систему комплексного раскрытия информации).

Во время кризиса НАУФОР выступила с рядом общественных инициатив, в том числе обратилась с открытым письмом к Правительству РФ, организовала встречи и переговоры с высшими должностными лицами федеральных органов исполнительной власти, активизировала информационную деятельность. Эти инициативы были направлены на смягчение последствий кризиса для фондового рынка и его профессиональных участников. По инициативе НАУФОР совместно с другими профессиональными объединениями, такими как ПАРТАД и ВСС, был создан Московский клуб кредиторов. От имени

рыночного сообщества он вел переговоры с представителями государства о реструктуризации задолженности по государственным ценным бумагам. Ассоциация и ее лидеры принимали деятельное участие в минимизации последствий кризиса, консолидации и поддержке профессионального сообщества.

Следует отметить ответственное поведение брокеров по отношению к своим клиентам. Многие из тех компаний, что были вынуждены приостановить или прекратить свою деятельность, передавали собственных клиентов на обслуживание недавним конкурентам, и уже те продолжали предоставление брокерских услуг.

Подавляющее большинство брокеров не пожелали воспользоваться наступившими форс-мажорными обстоятельствами для действий в ущерб клиентам. Подобным образом показали себя и управляющие компании. Кризис продемонстрировал устойчивость организаторов торговли, вместе с тем он выявил потребность в более надежных механизмах исполнения сделок,

Прибыль и собственный капитал компаний – некредитных организаций на фондовом рынке

заключенных на организованном рынке. Послекризисный 1999-й стал годом «работы над ошибками», преодоления недостатков в системе регулирования фондового рынка и воплощения идей-уроков депрессии. «Азиатский» кризис инициировал большое количество исследований, доказывавших, что менее всего его влиянию подверглись те рынки, на которых осуществлялась максимально эффективная защита прав и интересов инвесторов, существовало надлежащее корпоративное управление. Уроки кризиса были учтены. Важным шагом стала разработка и принятие закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»¹⁶.

Была введена новая редакция «Положения о ФКЦБ»¹⁷, где учитывались произошедшие в законодательстве изменения и подтверждался статус Комиссии как федерального органа, отвечающего за проведение государственной политики в области фондового рынка и защиты прав инвесторов. В это же время началась работа по внесению изменений в законы «О рынке ценных бумаг» и «Об акционерных обществах».

Пытаясь восполнить пробелы в регулятивной базе, ФКЦБ приняла ряд нормативных актов, направленных на повышение устойчивости рынка. В том числе были определены основания для приостановки торгов организаторами торговли в случае резкого изменения курсов ценных бумаг или индексов. Принято положение о внутреннем контроле профессиональных участников рынка, определены особенности и ограничения совмещения различных видов профессиональной деятельности, разработаны меры, направленные

на предотвращение конфликта интересов. Были внесены изменения в порядок лицензирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, уточнены правила приостановления и аннулирования лицензий. Был также зафиксирован размер требований к собственному капиталу профессиональных участников. Продолжалось развитие нормативно-правовой базы коллективных инвестиций, в том числе вводились специальные нормы, обеспечивающие минимизацию потерь инвесторов в условиях системного кризиса.

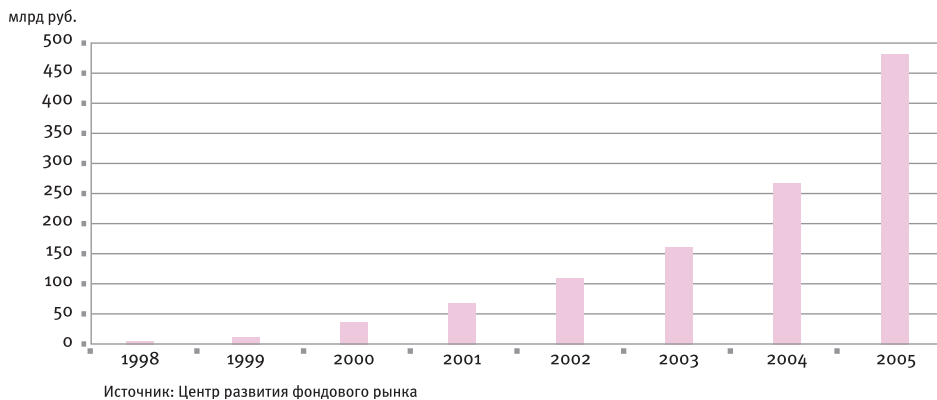
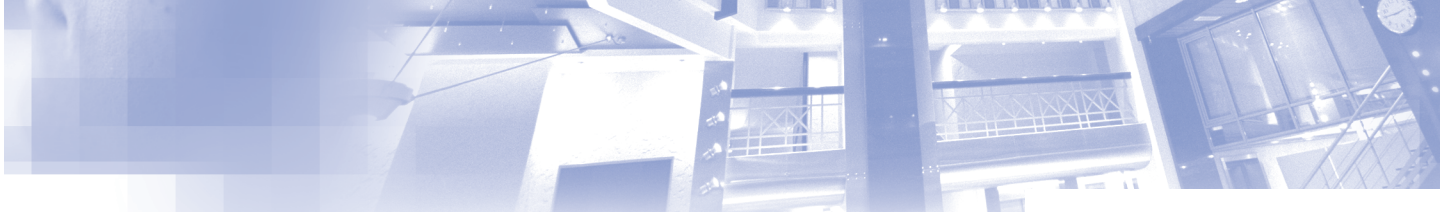
Одновременно шло заполнение «секторальных пустот» нормативно-правового регулирования. Были введены в действие нормы о клиринге, первая редакция положения о срочных сделках, определен порядок выдачи разрешений на допуск эмиссионных ценных бумаг к обращению за пределами Российской Федерации.

Профессиональные участники рынка, поставленные перед необходимостью выживания, не только реализовали меры по антикризисному управлению, но и стали предлагать принципиально новые продукты и услуги.

Важнейшим событием, во многом предопределившим характер развития фондового рынка в последующее пятилетие, стало внедрение в практику деятельности брокерских интернет-систем – величайший технологический прорыв, наиболее действенная мера преодоления компаниями последствий кризиса. Эффективность ее стала абсолютно очевидна уже в конце 1999 – начале 2000 гг., когда в число крупнейших операторов фондового рынка вошли компании интернет-трейдинга.

¹⁶ Федеральный закон от 05.04.99 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

¹⁷ Указ Президента РФ от 03.04.00 № 620 «Вопросы Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг».



Посредством этого в процесс операций с ценными бумагами были вовлечены мелкие частные инвесторы. Таким образом, можно говорить о том, что введение интернет-систем оказалось одним из способов преодоления крупнейшего недостатка российского фондового рынка – узости его инвестиционной базы.

Интернет-трейдинг позволял инвесторам вести активные операции с минимальными временными и стоимостными издержками, что в свою очередь способствовало существенному росту ликвидности рынка и увеличению числа клиентов.

В процессе преодоления последствий кризиса большинство брокеров начало предоставлять своим клиентам полный спектр депозитарных услуг; повысилось качество информационно-аналитического обслуживания, расширился круг рынков и инструментов.

Во многом благодаря работе крупнейших брокерских компаний с эмитентами в России возник новый сегмент фондового рынка – рынок корпоративных облигаций. Самые первые выпуски этих ценных бумаг появились с целью использования средств

иностранных инвесторов, находящихся на счетах типа «С», появившихся после кризиса и предусматривающих усложненный порядок вывода средств, не позволявший сделать это моментально. Некоторые выпуски были организованы для перераспределения ресурсов между предприятиями одной финансово-промышленной группы. Но уже к концу 2000 г. состоялись и первые выпуски корпоративных облигаций, носивших чисто рыночный характер и нацеленных на привлечение средств инвесторов.

Тем самым можно говорить о появлении к концу 2000 г. полноценного рынка корпоративных облигаций.

Стоимость корпоративных облигаций в обращении на конец 2000 г. была еще весьма низкой – 39 млрд рублей (из них менее половины приходилось на «рыночные выпуски»). Но именно в этот период успешный опыт привлечения корпорациями финансовых ресурсов с помощью облигаций привлек внимание множества новых потенциальных эмитентов к этому инструменту, что в свою очередь способствовало его быстрому росту в последующие годы.

Объем корпоративных облигаций в обращении на организованных рынках

Все эти усилия привели к постепенному формированию нового слоя клиентов и возвращению некоторых из тех, кто ранее отказался от работы на российском фондовом рынке. Постепенно улучшилось финансовое положение участников рынка, их совокупный капитал в 2000 г. начал расти. Профессиональное сообщество вышло на минимально необходимый уровень рентабельности бизнеса. Приход на рынок акций новых инвесторов значительно изменил динамику курсов акций. Уже по итогам 1999 г. этот рынок вырос на 150%, но на достаточно низких биржевых оборотах.

В 2000 г. было отмечено более чем четырехкратное увеличение объемов биржевой торговли акциями. Этот рост произошел в первую очередь благодаря активности внутренних инвесторов, прежде всего тех, кто использовал возможности интернет-трейдинга. Несмотря на резкое увеличение ликвидности рынка и появление нового класса инвесторов, рынку акций в 2000 г. не удалось продемонстрировать положительную динамику. Однако виной этому были не столько внутренние причины, сколько неблагоприятная конъюнктура американского рынка акций, на котором в этот момент произошло резкое снижение курсов компаний так называемой «новой экономики». Поэтому капитализация рынка продолжала оставаться относительно низкой, составляя около четверти от рекордных значений 1997 г.

По итогам 2000 г. среди всех развивающихся рынков Россия занимала лишь 12-е место по показателю капитализации, существенно отстав от таких стран, как Гонконг, Тайвань, Бразилия, а среди всех национальных рынков акций мира – только 32-е.

Если в 1999 г. сохранялась высокая степень зависимости российского рынка акций от поведения иностранных рынков, то в 2000 г. она в значительной мере снизилась. Кризис привел к резкому скачку волатильности рынка. Однако появление новых групп инвесторов привело к качественным изменениям – с сентября 1999 г. волатильность рынка акций устойчиво снижалась, а в 2000 г. он впервые перестал быть более волатильным, чем развивающиеся рынки в целом.

В условиях кризиса серьезному испытанию подверглась система саморегулирования. Многие профессиональные участники не имели возможности полноценно платить членские взносы, поэтому все действовавшие в то время СРО также перешли в антикризисный режим работы. Сокращался персонал, закрывались проекты.

Тем не менее СРО оставались центрами объединения профессионального сообщества и в меру своих возможностей способствовали ликвидации последствий кризиса.



Рост и развитие: с начала 2001 г. по настоящее время

Этот период характеризуется количественным и качественным развитием фондового рынка, причем его рост проходит на принципиально иной основе, нежели в 1995-1997 гг. Определяющую роль задают внутренние инвесторы, и приход иностранных игроков не приводит к кардинальному изменению сил. Интеграция российского фондового рынка в мировой рынок капитала происходит значительно более эффективно, чем ранее. Ключевыми социально-экономическими и политическими событиями этого периода, оказавшими влияние на фондовый рынок, стали:

- интенсивный экономический рост, сопровождающийся усилением инвестиционной активности, улучшением финансового состояния предприятий и повышением доходов населения;
- изменение целей корпоративного развития и, как результат, повышение спроса предприятий на финансовые ресурсы, изменение корпоративного поведения;
- модернизация корпоративного права и законодательства в области финансовых рынков, направленная на внедрение передовых стандартов корпоративного управления и повышение эффективности финансовых рынков;

- опережающее погашение внешнего государственного долга и присвоение России кредитных рейтингов инвестиционного уровня всеми ведущими рейтинговыми агентствами.

Развитие экономики в 2001—2005 гг. было чрезвычайно благоприятным для фондового рынка: за эти пять лет валовый внутренний продукт вырос примерно на 34%, объем промышленного производства – на 29%, объем инвестиций в основной капитал – на 56%. Реальные располагаемые денежные доходы населения увеличились на 64%. Инфляция снизилась с 20,2% по итогам 2000 г. до 10,9% по итогам 2005 г.

В значительной мере интенсивный экономический рост стал результатом благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры, однако была значимой и роль внутренней экономической политики: она способствовала улучшению инвестиционного и предпринимательского климата, стимулировала рост экономики.

Успешное экономическое развитие привело к глобальному пересмотру целей корпоративного управления. Доминирующие собственники и менеджеры увидели преимущества извлечения прибыли компаний за счет роста их капитализации



Варданын Р.К.

Президент Группы компаний «Тройка Диалог» (г. Москва)

Председатель Совета директоров НАУФОР с июля 1997 г. по июль 1998 г.

Мысль о создании общероссийского объединения брокеров возникла из практики, из специфики нашей работы на фондовом рынке того времени. В различных концах России существовало несколько региональных ассоциаций участников фондового рынка, и достаточно быстро выяснилось, что такая структура не вполне работоспособна. В то же время позиция региональных брокеров, каждого из них, была важна, она многое определяла на рынке. И тогда появилась мысль внедрить американскую модель: NASD + NASDAQ, иными словами, торговая

система, работающая в связке с общенациональным объединением брокеров. Таким образом, брокеров предстояло объединить. Идею национальной консолидации профсообщества реализовали руководители ряда наиболее активных российских инвестиционных компаний. Учредительное собрание прошло в Екатеринбурге, неподалеку – это явно символично – от знака «Центр России». С тех пор прошло десять лет, и можно констатировать, что идея объединения была абсолютно правильной: она

позволила решить текущие задачи, но не только это. НАУФОР как организация, объединяющая брокеров, должна создавать механизмы, подтверждающие, что инвестиционное пространство не только регулируется ФСФР, но также очень тщательно контролируется прогрессивной частью брокерского сообщества – той, которая хочет иметь развитый и открытый рынок. На мой взгляд, эта цель не может быть достигнута раз и навсегда, она должна реализовываться постоянно, и мы видим, что это происходит.

по сравнению с получением доходов от контроля финансовых потоков. Предприятия начали работать на повышение эффективности корпоративного управления, увеличение собственной прозрачности, уважение интересов миноритарных акционеров.

В этот период была проведена модернизация корпоративного законодательства для внедрения передовых стандартов корпоративного управления и эффективных мер по защите интересов инвесторов, уже доказавших свою полезность в процессе преодоления последствий глобального кризиса.

Были внесены изменения в закон «Об акционерных обществах», которые обеспечили защиту миноритарных акционеров при выпуске дополнительных акций (основная цель – предотвратить «размывание» их долей при реорганизации акционерного общества). Были предусмотрены меры, обеспечившие эффективный надзор органов управления акционерного общества за деятельностью менеджмента.

Важным фактором повышения качества корпоративного управления в стране стала разработка Кодекса корпоративного поведения, который вобрал в себя мировую

практику бизнес-коммуникаций, высокую корпоративную культуру. Наряду с модернизацией корпоративного законодательства проводилась работа по совершенствованию регулирования профессиональной деятельности на фондовом рынке. В 2002 г. были внесены поправки в закон «О рынке ценных бумаг», направленные на снижение рисков инвесторов, в том числе меры по разделению средств брокера и его клиентов, регулирование маржинальных сделок; внедрялась все более детальная система отчетности, устанавливался порядок ведения внутреннего учета сделок и операций с ценными бумагами. С принятием закона «Об инвестиционных фондах»¹⁸ была сформирована законодательная база их функционирования. Повышение статуса норм, регулирующих деятельность инвестиционных фондов, появление новых видов фондов достаточно быстро привели к резкому росту количества ПИФ и стоимости их чистых активов.

Значительно повысилась эффективность системы требований по раскрытию информации. Индекс транспарентности российских компаний, рассчитываемый Standard&Poor's, повысился за период 2002—2005 гг. с 34 до 50%.



Лазарко И.Д.
Генеральный директор
ООО «ОМЗ – Горное
оборудование
и технологии
(Группа Уралмаш-Ижора)»
(г. Санкт-Петербург)

Президент НАУФОР,
Председатель Совета
директоров
с августа 1998 г.
по июнь 2001 г.

Важнейшим событием в истории Ассоциации можно считать получение лицензии СРО в августе 1997 г. Ветераны фондового рынка хорошо помнят это время – мировые финансовые рынки уже сигнализировали о приближении кризиса. Тем не менее за короткое время удалось заложить основы этого нового для России типа бизнес-объединения. Уже к весне 1998 г. была выстроена его структура, широкая филиальная сеть, разработаны правила профессиональной этики, стандарты, другие процедуры

саморегулирования. Впервые были опробованы коллективные формы решения общих для всех проблем развивающегося рынка. Август 1998 г. внес очень жесткие коррективы. НАУФОР пришлось буквально бороться за жизнеспособность рынка. Правильно выбранные приоритеты – защита интересов инвесторов и миноритарных акционеров – позволили в итоге выстоять и профессиональным участникам рынка. Горжусь тем, что НАУФОР стала инициатором создания Московского клуба кредиторов, в рамках

которого проведены переговоры с Правительством России о реструктуризации долга по ГКО. Наша особая гордость – проект по созданию института независимых директоров, позволившего эффективно представлять интересы миноритарных акционеров. Все это результат усилий многих профессионалов рынка, которым я искренне благодарен за поддержку и активное участие. Для меня совместная работа с ними – особый капитал, не утративший своей ценности и по прошествии многих лет.

¹⁸ Федеральный закон от 29.11.01 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

Распространенной стала практика представления финансовой отчетности в стандартах IAS и US GAAP. В период 2001-2005 гг. внутренние инвесторы расширяют свои вложения в корпоративные ценные бумаги, что способствует устойчивому росту фондового рынка. По мере повышения его ликвидности наблюдалось и возвращение иностранных инвесторов. Интенсивное сокращение внешнего государственного долга привело к последовательному присвоению России кредитных рейтингов инвестиционного уровня всеми признанными мировыми рейтинговыми агентствами. Это создало условия для значительного расширения круга иностранных инвесторов, приобретающих российские активы, в том числе и наиболее консервативных – пенсионных фондов.

В отличие от предыдущих периодов, в моменты падения иностранных рынков российский фондовый рынок либо продолжал расти, либо оставался стабильным. Тем самым он демонстрировал устойчивость по отношению к внешним кризисным явлениям.

В течение всего периода 2001–2005 гг. рост рынка акций приостанавливался лишь в момент конфликтных ситуаций на рынке.

Наиболее крупный конфликт такого рода – «дело ЮКОСа» в октябре – ноябре 2003 г. – привел к падению рынка акций почти на четверть. Других значимых факторов, препятствовавших положительной динамике российских акций, в период 2001-2005 гг., пожалуй, не было.

В целом же для данного этапа укрепления и развития волатильность рынка акций оставалась на примерно одном и том же уровне, который соответствует среднему уровню волатильности крупных развивающихся рынков. Подобная устойчивость, несмотря на неизбежные внутренние проблемы, обусловлена расширившимся кругом инвесторов и присутствием среди них достаточно большого количества консервативных иностранных игроков и мелких внутренних инвесторов.

Рост количества мелких частных инвесторов продолжался весьма активно благодаря дальнейшему развитию институтов коллективного инвестирования и распространению систем интернет-трейдинга.

Всего за пять лет капитализация рынка акций увеличилась более чем в 11 раз. Основным фактором ее роста стало повышение стоимости акций, обращающихся



Тырышкин И.А.
Глава интернет-брокера «Атон-Лайн» ИГ «АТОН» (г. Москва)

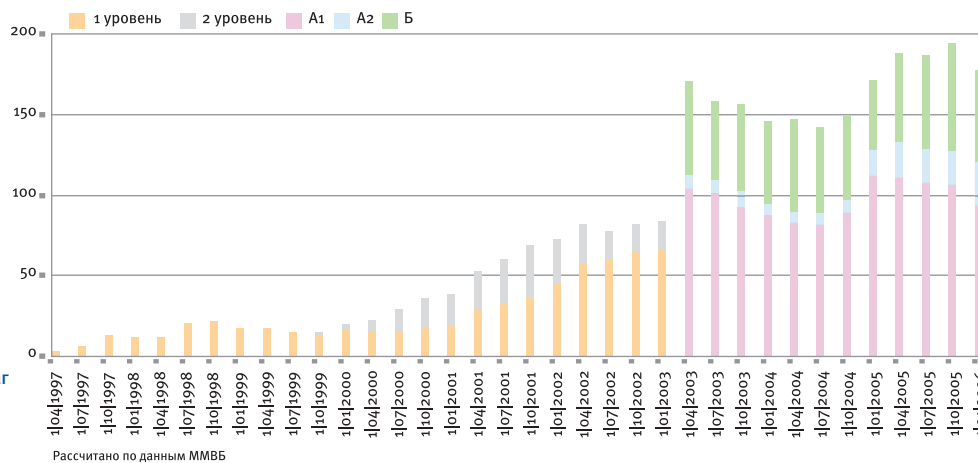
Председатель Правления НАУФОР с августа 1998 г. по июнь 2001 г.

Главный проект, который я реализовывал в бытность свою председателем правления, – прежде всего, собственно проект саморегулирования. Если взять десятилетие развития НАУФОР, то самый активный период ее деятельности как саморегулируемой организации пришелся на 1998-2000 гг., когда в ее состав входило наибольшее число членов. Мы занимались подготовкой документов для лицензирования, аттестаций,

осуществляли контрольные проверки, в том числе выездные. Отлаживались необходимые технологии. И чтобы поставить все на поток, соответственно, был создан большой аппарат. Главной целью нам виделась реализация функций саморегулируемой организации. Следующее направление было связано с проектами СКРИН, учебного центра, национальной котировальной системы, которые до сих пор успешно функционируют. Отдельно необходимо

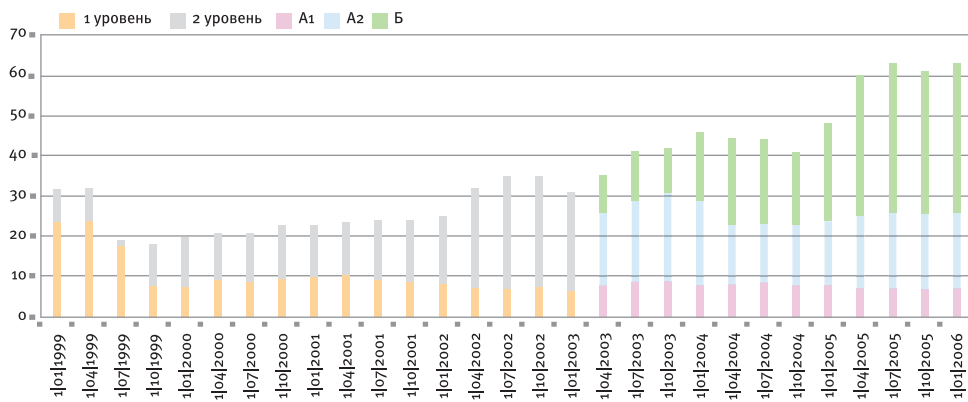
упоминать проект, связанный со срочным рынком: НАУФОР смогла объединить участников этого рынка в Комитете по производным финансовым инструментам. Конечно, нужно отметить и разделение НАУФОР. Если говорить о людях, которые внесли наибольший вклад в создание и развитие Ассоциации, то, несомненно, следует назвать Д. Пономарева, И. Лазарко, Р. Варданяна, Е. Юрьева, Д. Васильева, М. Манасова.

Количество ценных бумаг в котировальных листах ММВБ



Рассчитано по данным ММВБ

Количество ценных бумаг в котировальных листах РТС



Рассчитано по данным РТС

на организованном рынке, – индекс РТС за этот же период вырос в 7 раз. Однако значительный вклад в положительную динамику капитализации внес выход на рынок новых компаний: акции многих из них получили достойную оценку со стороны рынка и стали ликвидными. Среди ценных бумаг новых компаний, начавших обращение на организованном рынке, большую часть составили акции фирм, выведенных на биржи по инициативе собственного менеджмента или их доминирующих собственников. Этот период

2001–2005 гг. качественно отличается от 1995–1997 гг., когда вывод акций на биржу осуществлялся в основном по инициативе брокеров. Расширение котировальных списков фондовых бирж означает и расширение спектра инструментов инвестирования, что особенно важно для консервативного портфельного инвестирования. Поэтому по мере увеличения числа ценных бумаг в котировальных списках ощущается и рост доли консервативных институциональных инвесторов на российском рынке акций.

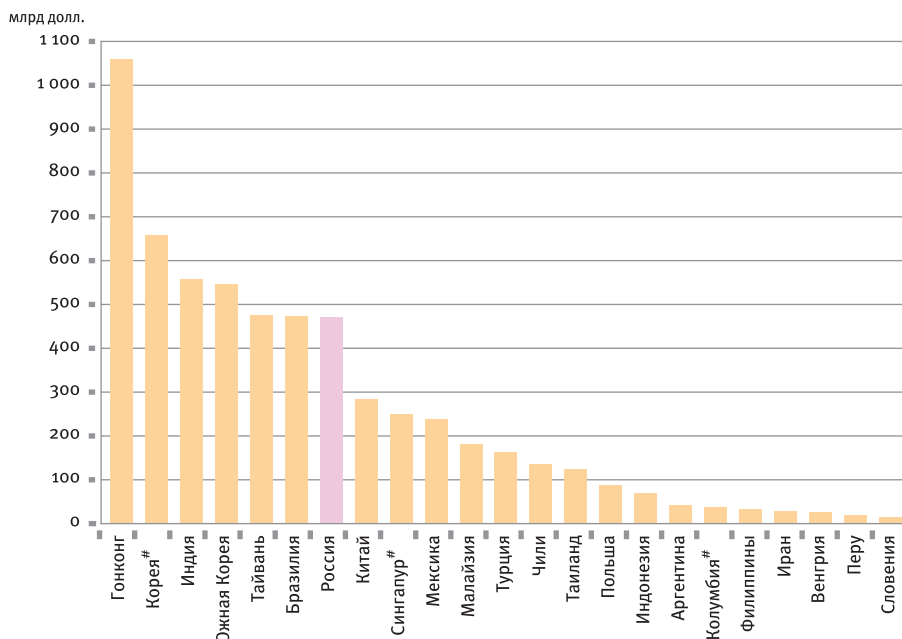


Саватюгин А.Л.
 Директор департамента
 финансовой политики
 Министерства финансов РФ
 Председатель Правления
 НАУФОР с сентября 2002 г.
 по июнь 2004 г.

В 2002–2003 гг. обострилась ситуация в сфере регулирования и саморегулирования бизнеса. Появились различные концепции взаимодействия бизнеса и власти, регуляторов и СРО. Дело осложнялось тем, что именно на этот период пришелся объективный рост административного давления на финансовый сектор, фондовый рынок, в частности, и свертывание либеральных, я бы даже сказал романтических

воззрений эпохи становления рынка. Наблюдалась тенденция этатизации данного процесса. Эти факторы обусловили выбор пути развития НАУФОР, который встал перед Советом директоров и Правлением Ассоциации. В итоге НАУФОР, сохранив за собой функции саморегулирования в классическом смысле и функции аутсорсинговой организации, главным направлением деятельности выбрала

продвижение и отстаивание интересов бизнеса. И я считаю, что на том этапе данные функции осуществлялись достаточно успешно. НАУФОР сохранилась, несмотря на действительно серьезное административное давление. Она осталась крупнейшей, самой уважаемой и самой авторитетной организацией – примером ассоциации, которая защищает интересы участников рынка, не поддается давлению извне.



Рассчитано по данным The World Federation of Exchanges.
- Данные по состоянию на конец ноября 2005 г.

По состоянию на конец 2005 г. среди всех развивающихся рынков по показателю капитализации Россия занимает седьмое место (уступив лишь доли процента расположившимся на пятом и шестом местах Тайваню и Бразилии), а среди всех национальных рынков акций мира – 19-е. Россия вернулась на те же позиции среди развивающихся рынков, которые были достигнуты к началу «азиатского» кризиса, но, в отличие от 1997 г., современный отечественный рынок более устойчив и стабилен.

В последнее время интенсивно растут объемы сделок с корпоративными ценными бумагами. Годовой внутренний биржевой оборот российских акций в 2005 г. семикратно увеличился по сравнению

с 2000 г. Тем не менее сохраняется проблема недостатка ликвидности и узости рынка из-за ограниченности спроса со стороны консервативных долгосрочных инвесторов. Значительные объемы сделок с российскими активами осуществляются на зарубежных торговых площадках, куда в последние годы ушла заметная доля акций, находящихся в свободном обращении. В 2004 г. около 75% объема сделок с российскими активами пришлось на иностранные фондовые биржи. Важнейшим событием периода стал интенсивный рост рынка корпоративных облигаций – стоимость корпоративных облигаций в обращении на организованных рынках увеличилась за этот период в 12,3 раза. Рынок корпоративных облигаций стал активно использоваться российскими

Капитализация развивающихся рынков 2005 г.



Машкова Е.А.

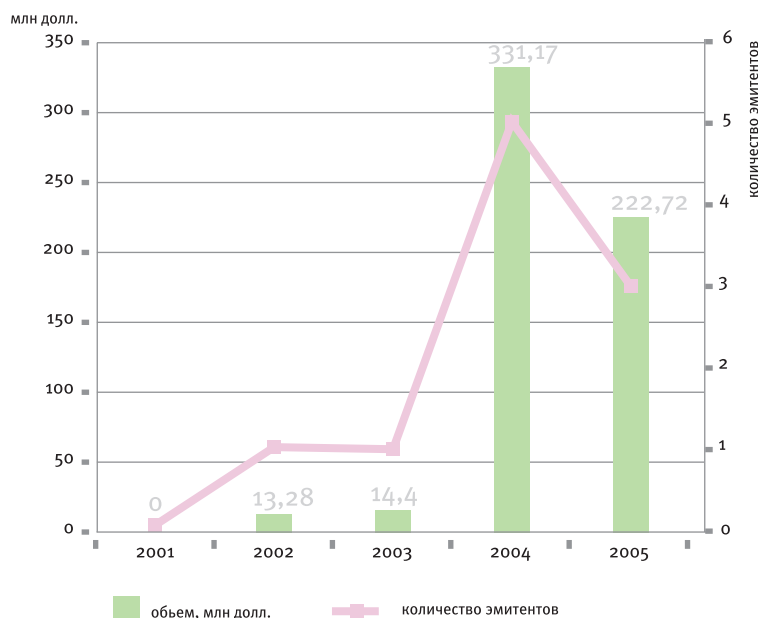
Генеральный директор УК «ОЛМА-ФИНАНС» (г. Москва)

И.О. председателя Правления НАУФОР с июля 2001 г. по сентябрь 2002 г.

Передо мной стояли трудные, но интересные задачи: переориентировать НАУФОР из организации, членство в которой было фактически обязательным, в ассоциацию с добровольным членством. В этот период сбор взносов сократился. Я занималась снижением расходов, реструктуризацией и пр. Это неблагодарная и не видная работа. Но основная задача – сделать НАУФОР полезной для своих членов, способной на диалог с государственными органами,

регулирующими фондовый рынок, – была решена. Мы сохранили конструктивные и продуктивные отношения с ФКЦБ, наладили связи с налоговыми органами, Государственной Думой и другими государственными органами. Вместе с председателем Совета директоров И.Д. Лазарко и членами правления работали над новыми проектами, поднимали престиж членства в нашей Ассоциации. Тогда и возник девиз «НАУФОР – объединение лучших». Была и прозаическая задача –

создать финансовые условия для развития организации. За тот небольшой период, когда я руководила Правлением НАУФОР, удалось выправить бюджет и заложить крепкий фундамент под новые задачи – страхование, удостоверяющий центр, правовое консультирование, законодательные инициативы, информирование членов, обучающие программы. Жаль, что не хватило времени довести все проекты до конца.



Источник: ФСФР России

Динамика IPO на внутреннем рынке акций

компаниями и для привлечения долгосрочных финансовых ресурсов. В течение 2005 г. стало заметно увеличение длительности первой оферты, что позволяет эмитентам рассматривать привлекаемые ресурсы как в полном смысле слова долгосрочные. Развитие рынка корпоративных облигаций создало спрос на услуги инвестиционного банкинга. Это потребовало стандартизации технологий размещения, что в свою очередь способствовало постепенному снижению стоимости услуг инвестиционных банков и, соответственно, сокращению транзакционных издержек эмитентов



Авакян Е.Г.
Заместитель генерального директора по правовым вопросам ООО «Управляющая компания Открытие» (г. Москва)
Председатель Правления НАУФОР с июля 2004 г. по август 2005 г.

На фондовом рынке нет, наверное, такого проекта, к которому не была бы причастна Ассоциация. Достаточно сказать, что при обсуждении разработанной ФСФР Стратегии развития фондового рынка основным участником обсуждения и основным помощником регулятора в разработке была именно наша Ассоциация. Самая сложная задача саморегулируемой организации состоит в том, что интересы мелких профучастников, а также инвесторов должны быть учтены в той же степени, что и интересы «крупняка». Ликвидный и эффективный фондовый рынок существует только там, где, кроме крупных игроков, существует достаточное количество мелких и средних. Рынок создается на балансе интересов профучастников разного веса.

по привлечению финансовых ресурсов. Суммарный объем привлеченных инвестиций на рынке корпоративных облигаций российскими предприятиями за последние пять лет составил более 570 млрд рублей. Эти ценные бумаги стали заметным источником финансовых ресурсов для российских предприятий при осуществлении ими инвестиций в основной капитал, а иногда – при проведении слияний и поглощений. Вслед за рынком корпоративных облигаций рынок акций также начинает все более активно использоваться в качестве источника инвестиционных ресурсов. В 2002–2003 гг. IPO были единичными случаями, но есть все основания полагать, что это явление становится массовым на российском фондовом рынке.

Фондовый рынок все активнее начинает трансформировать сбережения в инвестиции, которые используются в реальном секторе экономики.

Вместе с тем иностранцы для работы с российскими ценными бумагами предпочитают использовать зарубежные торговые системы. С этой целью зарубежные инвестиционные банки стали применять технологии создания зарубежных юридических лиц, чьим основным активом являются российские компании, для вывода их акций на зарубежные площадки, а также первичного размещения российских компаний в форме депозитарных расписок, несмотря на то, что это обходится российским эмитентам и инвесторам значительно дороже, чем размещение локальных акций. Важным шагом на пути преодоления этой тенденции стали усилия Федеральной службы по финансовым рынкам по изменению законодательства, упрощающие процедуры



IPO, а также ряд мер, направленных на стимулирование зарубежных инвестиционных банков к работе в России.

Положительный эффект от них следует ожидать уже в ближайшем будущем.

Значительные изменения в структуре органов исполнительной власти и регулирования фондового рынка произошли в 2004 г.: в апреле в ходе административной реформы была ликвидирована ФКЦБ – вместо нее образована Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР).

Кроме собственно регулирования деятельности профессиональных участников фондового рынка, постановлением Правительства РФ¹⁹ к функциям ФСФР были добавлены полномочия по надзору и контролю за деятельностью негосударственных пенсионных фондов, ранее выполнявшиеся Комиссией по товарным биржам. Она же призвана регулировать деятельность жилищно-накопительных кооперативов и бюро кредитных историй, лицензировать биржевых посредников. Таким образом, ФСФР сосредоточила контроль и надзор за деятельностью всех сегментов финансового рынка, за исключением банковской, страховой и аудиторской деятельности.

Экспертный совет, действовавший при ФКЦБ, был упразднен внесенными поправками к закону «О рынке ценных бумаг».

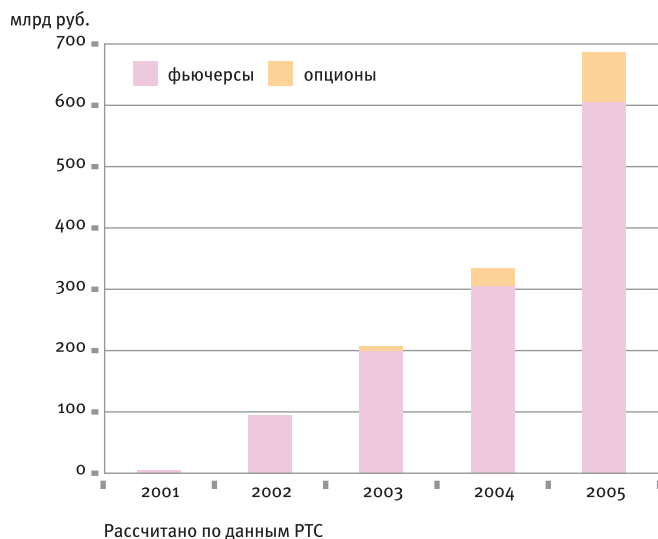
Срочный рынок получил активное развитие в период 2001—2005 гг., хотя его история началась значительно раньше. Наиболее значительными ее вехами была организация торговли фьючерсами на курс ГКО в 1995—1998 гг. и запуск фьючерсных контрактов на акции ОАО «ЛУКОЙЛ» и РАО ЕЭС в октябре 1997 г. Сокрушительный удар по срочному

рынку нанес кризис 1998 г., обнажив несовершенство законодательной базы этого сегмента.

В 2001 г. появились правовые нормы, обеспечивающие возможность проведения фьючерсных и опционных сделок с ценными бумагами. Профессиональные участники рынка разработали технологии организации торговли и исполнения срочных сделок, включая маржевую систему. Со стороны многих инвесторов возник спрос на инструменты хеджирования. За прошедшие пять лет срочный рынок не успел достичь объемов, сопоставимых с аналогичными сегментами финансового рынка развитых стран.

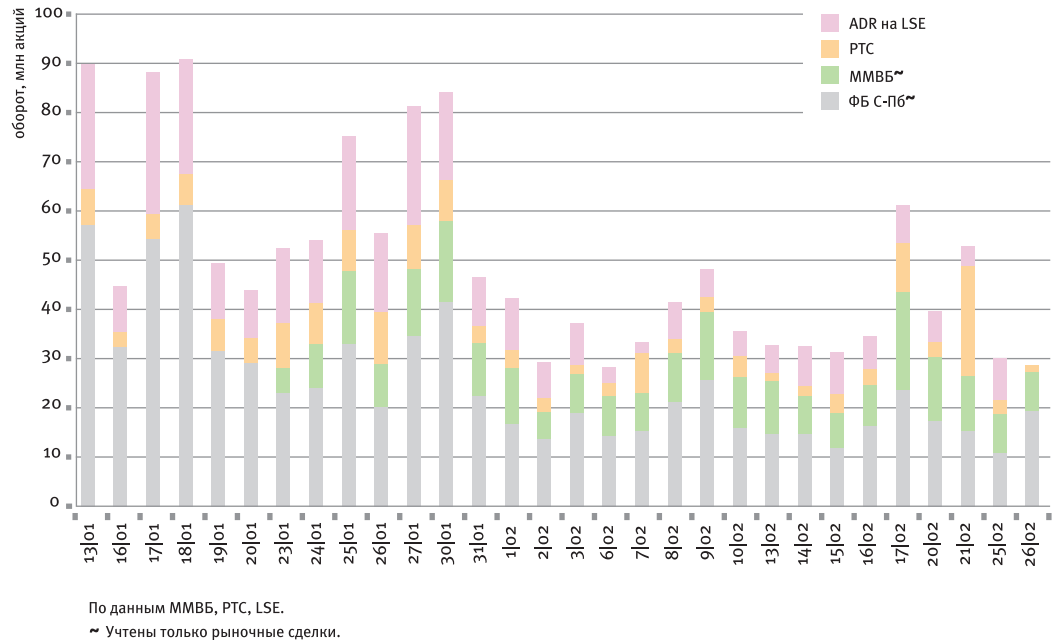
Темпы развития срочного рынка позволяют предположить, что в течение следующих пяти лет именно срочный рынок станет крупнейшим сегментом финансового рынка по объему сделок.

Конец 2005 г. ознаменовался значимым событием в истории российского фондового рынка – либерализацией акций одной из ведущих голубых фишек рынка – ОАО «Газпром». Поправки в закон «О газоснабжении в РФ» отменили квоту для нерезидентов, ограничения на торговые



Объем срочных сделок с ценными бумагами в FORTS

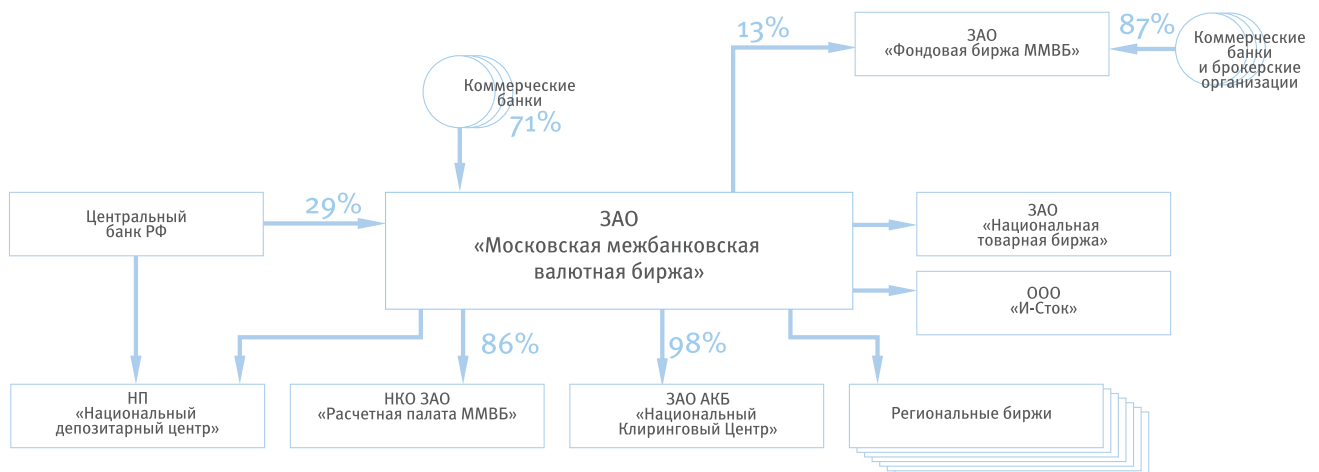
19 Постановление Правительства РФ от 30.06.04 «Об утверждении Положения о Федеральной службе по финансовым рынкам».



Обороты акций ОАО «Газпром» на различных торговых площадках после либерализации 2005 г.

площадки и другие препятствия, связанные с обращением акций этого эмитента. В результате 13 января 2006 г. начались торги этим инструментом на классическом рынке РТС, а 23 января на Фондовой бирже ММББ. Уже по итогам первых дней акции «Газпрома» вошли в число наиболее

активно торгуемых ценных бумаг. Либерализация этих бумаг в целом повысила привлекательность российского фондового рынка в глазах отечественных и иностранных инвесторов, положительно отразилась на его ликвидности и капитализации.



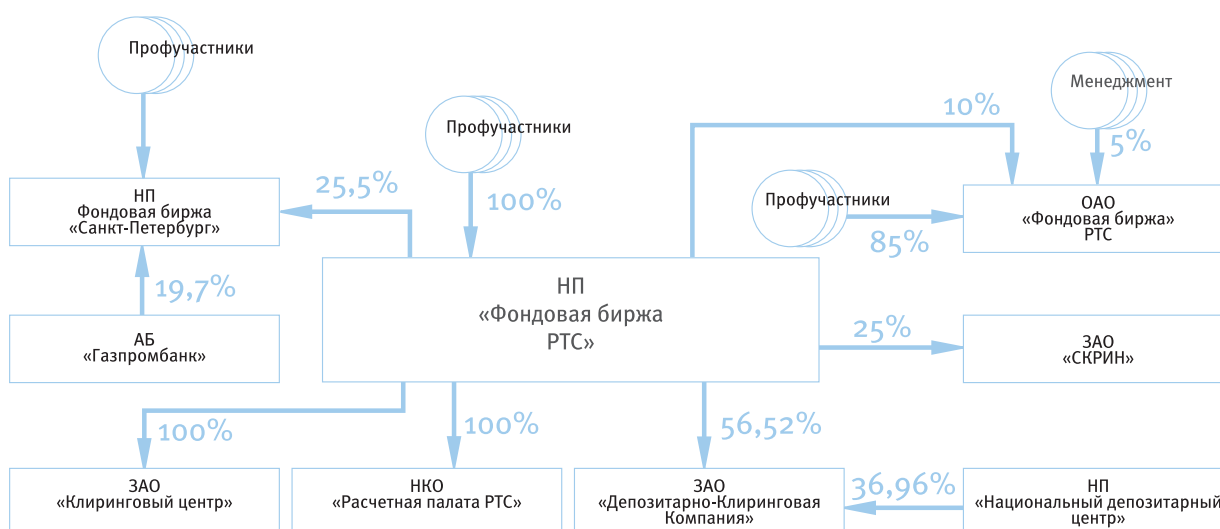
По данным ММББ. Доли участия округлены до единиц процентов.

На современном отечественном фондовом рынке сложилось два основных инфраструктурных центра организованной торговли – Группа ММВБ и Группа РТС. В состав акционеров ЗАО «ММВБ» входят Банк России (около 29% уставного капитала), 13 ведущих коммерческих банков (около 70%) и Ассоциация российских банков (менее 1%). В настоящее время в рамках Группы ММВБ функционируют несколько ключевых финансовых рынков: валютный – с 1992 г., рынок государственных облигаций – с 1993 г., рынок производных финансовых инструментов – с 1996 г., рынок акций – с 1997 г., рынок корпоративных и региональных облигаций – с 1999 г., денежный рынок – с 2004 г. Совокупный объем биржевых торгов в 2005 г. составил 925 млрд долл., средневзвешенный объем сделок – 3,7 млрд долл. В 2003 г. в рамках программы реорганизации фондового бизнеса Группы ММВБ было учреждено ЗАО «Фондовая биржа ММВБ». В январе 2005 г. все торговые операции, связанные с корпоративными ценными бумагами, были переведены из секции фондового рынка ЗАО «ММВБ» на торговую площадку ЗАО «Фондовая биржа ММВБ». ЗАО «ММВБ» при этом обеспечивает клиринговое обслуживание и технологическую поддержку торгов. Уставный капитал ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» распределен среди следующих акционеров: ЗАО «ММВБ» (около 12% капитала), 15 ведущих коммерческих банков (всего около 70%), 7 брокерских компаний (всего около 17%) и АРБ (менее 1%). В настоящее время на ФБ «ММВБ» идут торги по акциям и облигациям более 400 российских эмитентов с общей капитализацией свыше 500 млрд долларов. В состав участников торгов ФБ «ММВБ»

входят около 550 организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг, клиентами которых являются более 145 000 инвесторов. Вторичные торги и первичное размещение ценных бумаг проводятся в электронной форме на базе современной торгово-депозитарной системы. К ней подключены региональные торговые площадки и около 1500 удаленных терминалов, установленных в офисах банков, брокерских компаний и других финансовых институтов из 50 российских городов. В 2000–2005 годах к торговому комплексу ММВБ было присоединено свыше 300 брокерских систем, позволяющих обслуживать инвесторов через удаленные терминалы с использованием интернет-технологий. В результате свыше половины объема биржевых сделок с ценными бумагами совершается через такие брокерские системы. Расчеты по денежным средствам осуществляются через Расчетную палату ММВБ, а по ценным бумагам – через Национальный депозитарный центр. Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) – расчетный депозитарий группы ММВБ – является уполномоченным депозитарием по большинству выпусков государственных, корпоративных и региональных облигаций, обслуживает 100% сделок на рынке ГКО–ОФЗ и 90% биржевого оборота акций и облигаций корпоративных эмитентов, облигаций субъектов РФ и муниципальных образований. Он учрежден в 1997 г. Банком России и ММВБ, сегодня в его состав входят также 11 ведущих коммерческих банков. Капитализация фондового рынка Группы ММВБ составила 521 млрд долл. (на начало 2006 г.); общий объем торгов за 2005 г. – 226 млрд долл., из них сделки с акциями – 142 млрд долл. К торгам допущен достаточно

широкий спектр ценных бумаг: 706 ценных бумаг 433 эмитентов (по состоянию на начало 2006 г.). Среднедневной объем – 0,911 млрд долл., причем около половины операций совершено через интернет-шлюз. Некоммерческое партнерство «Фондовая биржа РТС» – консолидирующий элемент всей группы – представляет собой торговую площадку, учрежденную в январе 1997 г. профессиональными участниками рынка. В составе группы НП «Фондовая биржа РТС» в настоящее время обслуживает торговлю ценными бумагами на классическом рынке, а также клиринг на биржевом рынке и в системе индикативных котировок RTS Board по сделкам на условиях поставки против платежа с расчетами в рублях. Подключение через шлюз позволяет использовать для торговли технологии интернет-трейдинга.

НП «Фондовая биржа «Санкт-Петербург» входит в состав Группы РТС с апреля 2002 г. Общее количество членов биржи составляет 269 организаций. Крупнейшие пакеты голосов принадлежат Акционерному банку газовой промышленности «Газпромбанку» (19,97% голосов) и НП «Фондовая биржа РТС» (25,5%). Решение о создании ОАО «Фондовая биржа РТС» принято в конце 2003 г. Структура его акционеров следующая: НП «Фондовая биржа РТС» – 10% уставного капитала, в распоряжении 23 профессиональных участников рынка суммарно находится 85% уставного капитала, менеджмент биржи владеет 5% уставного капитала. ЗАО «ДКК» ведет свою историю в качестве инфраструктурной организации фондового рынка с 1993 г., в 1998 г. компания начала деятельность в качестве расчетного депозитария РТС. В 1999 г. внедрена



По данным РТС.

технология взаимодействия с НДС.

Основными акционерами ЗАО «ДКК» являются: НП «ФБ РТС» – 56,52% акций и НП «Национальный депозитарный центр» – 36,96% акций. В общем объеме клиринга по спот-делкам, проводимым НП «ФБ РТС», ДКК выполняет 93,45% операций.

В составе Группы РТС функционируют несколько организованных рынков: классический рынок, биржевой рынок, рынок индикативных котировок RTS Board, рынок фьючерсов и опционов FORTS.

На конец 2005 г. капитализация классического рынка Группы РТС составила 329,5 млрд долл., общий объем торгов – 7,65 млрд долл. При этом на долю 25 наиболее активных участников (около 16% от общего числа аккредитованных участников рынка) торгов пришлось около 90% оборота, причем пять лидеров этой группы обеспечили более половины объема сделок.

Торги на биржевом рынке Группы РТС начались в июне 2002 г. С ноября 2004 г. организатором торгов на этом рынке по всем бумагам, за исключением ОАО «Газпром», является ОАО «ФБ РТС». За НП «ФБ СПб» закреплены функции организатора торгов на рынке акций ОАО «Газпром».

Клиринг по сделкам осуществляет НП «ФБ РТС», расчетной организацией является НКО «Расчетная палата РТС» (валюта – рубли).

Расчеты по итогам торгов осуществляются ЗАО «ДКК», за исключением сделок с акциями ОАО «Газпром», которые обслуживает ЗАО «Расчетно-депозитарная компания».

RTS Board – информационная система, предназначенная для индикативного котирования ценных бумаг, не допущенных к торгам в НП «ФБ РТС» (система предназначена для повышения их ликвидности). Ее задача – привлечь внимание инвесторов на перспективные ценные бумаги. В системе RTS Board обращается более 810 ценных бумаг 633 эмитентов (по состоянию на конец 2005 – начало 2006 гг.). Объем торгов в RTS Board по итогам 2005 г. составил 309,1 млн долл., капитализация на конец 2005 г. – 109,68 млрд долл.

Рынок фьючерсов и опционов FORTS запущен в 2001 г. В настоящее время организатором торгов здесь является ОАО «ФБ РТС». На рынке FORTS обращаются фьючерсы и опционы, базисными активами которых являются акции российских эмитентов, облигации, валюта, индекс РТС.

По итогам 2005 г. объем фьючерсных сделок составил 607,8 млрд руб., а опционных – 79,2 млрд руб. На этом рынке аккредитовано 86 участников, причем 60 из них установили шлюз для интернет-трейдинга (по состоянию на конец 2005 – начало 2006 гг.).

В последнее время на волне общего оживления российского фондового рынка и повышенного интереса к операциям с ценными бумагами (вызван пенсионной реформой), наблюдается активный рост рынка коллективных инвестиций.

Паевые инвестиционные фонды	Открытые		Интервальные		Закрытые		Итого	
	Кол-во	СЧА млн руб.	Кол-во	СЧА млн руб.	Кол-во	СЧА млн руб.	Кол-во	СЧА млн руб.
Акции	64	11 652,22	21	32 343,37	18	76 503,58	103	120 499,17
Облигации	50	8 972,35	7	180,67	-	-	57	9 153,02
Смешанные	71	9 141,40	32	6 157,10	5	528,41	108	15 826,97
Индексные	8	616,94	1	86,61	-	-	9	703,55
Недвижимости	Не предусмотрены законодательством				75	25 287,08	75	25 287,08
Венчурные	Не предусмотрены законодательством				18	5 893,06	18	5 893,06
Ипотечные	Не предусмотрены законодательством				3	1 536,98	3	1 536,98
Прямых инвестиций	Не предусмотрены законодательством				4	54 002,42	4	54 002,42
Фондов	4	140,08	-	-	-	-	4	140,08
Денежного рынка	3	279,66	-	-	-	-	3	279,66
ИТОГО:	200	30 802,65	61	38 767,81	123	163 751,53	384	233 321,99

Источник: Национальная лига управляющих

Стоимость чистых активов (СЧА) и количество работающих паевых фондов по группам (по состоянию на 30.12.2005 г.)

За 2005 г. более чем на 30% возросло количество управляющих компаний – к концу года лицензии на управление имуществом ПИФ получили 235 УК, из них 134 имеют под управлением паевые фонды. Практически на 40% увеличилось количество действующих паевых инвестиционных фондов, суммарная стоимость чистых активов фондов возросла в 2,1 раза.

Основной прирост пришелся на закрытые ПИФы – в два раза и по числу фондов, и по стоимости чистых активов. Распределение активов ПИФ по управляющим компаниям неравномерно – на тройку лидеров по объему активов под управлением приходится 55% суммарной стоимости чистых активов, а на топ-10 – 76%.



НАУФОР сегодня



НАУФОР сегодня

«Надежность и профессионализм»

НАУФОР сегодня – это крупнейшая саморегулируемая организация, объединяющая участников фондового рынка. Ее главными приоритетами остаются развитие бизнеса, информационная поддержка профессиональной деятельности, защита прав и представление интересов членов Ассоциации во взаимоотношениях с государством и другими участниками рынка.

Вступить в НАУФОР могут юридические лица, удовлетворяющие требованиям Ассоциации и имеющие лицензию профессионального участника по следующим видам деятельности на фондовом рынке:

- брокерская деятельность;
- дилерская деятельность;
- депозитарная деятельность;
- деятельность по управлению ценными бумагами.

По состоянию на 31 декабря 2005 г. в Ассоциацию входит 399 компаний, в том числе 261 из Москвы и Московской области, 138 – из других регионов страны.

При этом 76 организаций, входящих в НАУФОР, — банки.



Тимофеев А.В.
Председатель Правления
НАУФОР

Среди членов Ассоциации 42 компании имеют в структуре капитала значимое (свыше 40%) иностранное участие, 12 профучастников являются дочерними организациями инвестиционных групп из Австрии, Великобритании, Германии, Ирландии, Нидерландов, США, Финляндии, Франции, Швейцарии.

НАУФОР занимает лидирующие позиции на фондовом рынке. Ассоциация объединяет:

- ~ 30% общего числа профессиональных участников российского фондового рынка;
- ~ 70% участников фондовых секций ведущих российских торговых площадок;
- ~ 90% из 50 крупнейших профессиональных участников российского фондового рынка.

Все эти годы НАУФОР последовательно отстаивает принцип неукоснительного соблюдения членами Ассоциации единых правил игры. Она не только устанавливает, но и поддерживает высокие стандарты профессиональной деятельности и этики на всех сегментах рынка.

Сегодня, когда российский фондовый рынок многократно вырос, значительно усиливается важность института саморегулирования этого рынка. Задачи, стоящие в современных условиях перед НАУФОР, – это содействие развитию отечественного рынка, совершенствование правового регулирования рынка ценных бумаг, деятельности профучастников, создание благоприятных условий для их работы.



На сегодняшний день НАУФОР является крупнейшей саморегулируемой организацией фондового рынка, Ассоциацией, которая сумела завоевать авторитет участников рынка ценных бумаг, законодательных и исполнительных органов власти, инвесторов не только в России, но и за рубежом (НАУФОР является членом IOSCO).

Членство в Ассоциации предполагает соблюдение определенных правил и стандартов деятельности; в глазах рыночного сообщества, инвесторов и регулирующих органов это дополнительная гарантия надежности и профессионализма данных компаний.

Члены НАУФОР имеют возможность участвовать в работе комитетов и рабочих групп – выработать предложения по развитию фондового рынка, предлагать изменения в правовые акты и стандарты, регулирующие профессиональную деятельность.

Согласно уставу НАУФОР Ассоциация имеет трехуровневую структуру органов управления:

- Совет НАУФОР – общее собрание членов Ассоциации, высший орган управления;
- Совет директоров НАУФОР – коллегиальный орган управления, осуществляющий общее руководство деятельностью Ассоциации, который избирается советом Ассоциации на два года;
- Правление – постоянно действующий

коллегиальный исполнительный орган Ассоциации.

Совет НАУФОР имеет право вносить изменения и дополнения в устав, определяет основные направления деятельности, утверждает принципы приема новых членов, формирует Совет директоров НАУФОР.

Совет директоров НАУФОР состоит из 22 представителей, которые осуществляют свою деятельность на общественных началах. Он назначает председателя Правления НАУФОР и членов Правления, утверждает бюджет, правила членства и требования, предъявляемые к членам Ассоциации, принимает решения о создании комитетов и рабочих групп, филиалов и представительств.

В рамках НАУФОР действуют на постоянной основе 10 комитетов:

- правовой комитет;
- дисциплинарный комитет;
- комитет по производным финансовым инструментам;
- комитет по электронной торговле;
- комитет по депозитарной деятельности;
- комитет по долговым финансовым инструментам;
- комитет по управлению рисками;
- комитет по бухгалтерскому учету и налогообложению;
- комитет по инвестиционно-банковской деятельности;
- комитет по управлению активами.

Совет директоров НАУФОР
май 2004 г. – май 2006 г.

- | | |
|------------------------------------|---|
| 1. Васильев Сергей Александрович | Председатель Совета директоров,
Председатель Комитета по финансовым рынкам
и денежному обращению Совета Федерации |
| 2. Авакян Елена Георгиевна | Заместитель генерального директора
по правовым вопросам
«Управляющая компания Открытие», (г. Москва) |
| 3. Беляев Вадим Станиславович | Генеральный директор
ООО «Инвестиционная группа Открытие» (г. Москва) |
| 4. Варданян Рубен Карленович | Президент
Группа компаний «Тройка Диалог» (г. Москва) |
| 5. Винокуров Александр Иванович | Генеральный директор
ОАО Инвестиционный банк «КИТ Финанс»
(г. Санкт-Петербург) |
| 6. Гобечия Бадри Акакиевич | Генеральный директор
ОАО Брокерский дом «Открытие» (г. Москва) |
| 7. Дронов Виктор Георгиевич | Генеральный директор
ЗАО «Управляющая компания» (г. Екатеринбург) |
| 8. Кандель Александр Владимирович | Генеральный директор
ООО «Атон» (г. Москва) |
| 9. Кузьмич Татьяна Вадимовна | Председатель Правления
ОАО АКБ «Металлинвестбанк» (г. Москва) |
| 10. Манасов Марлен Джеральдович | Генеральный директор
ЗАО «Ю Би Эс Секьюритиз» (г. Москва) |
| 11. Моряков Игорь Дмитриевич | Президент
«Депозитарно-Клиринговая Компания» (г. Москва) |
| 12. Николаев Виктор Васильевич | Президент
НП Фондовая биржа «Санкт-Петербург»
(г. Санкт-Петербург) |
| 13. Патокин Игорь Арнольдович | Председатель Совета директоров
ОАО ФК «Приоритет» (г. Тюмень) |
| 14. Понуров Святослав Владимирович | Председатель Совета директоров
ЗАО Инвестиционно-финансовая корпорация «Алемар»
(г. Новосибирск) |
| 15. Потемкин Александр Иванович | Генеральный директор
ЗАО «ММВБ» (г. Москва) |
| 16. Стрельцов Владислав Юрьевич | Заместитель Руководителя
ФСФР России |
| 17. Судариков Сергей Николаевич | Генеральный директор
ЗАО «ИК РЕГИОН» (г. Москва) |
| 18. Хиллов Дмитрий Юрьевич | Генеральный директор
ЗАО «Объединенная финансовая группа ИНВЕСТ»
(г. Москва) |
| 19. Чекменев Игорь Андреевич | Генеральный директор
ОАО «ИК «Перспектива Плюс» (г. Самара) |
| 20. Чернов Алексей Анатольевич | Генеральный директор
ООО «Инвестиционная компания «ВИТУС» (г. Пермь) |
| 21. Шохин Александр Николаевич | Президент
Российский союз промышленников и предпринимателей
(работодателей) (г. Москва) |
| 22. Ячник Олег Евгеньевич | Генеральный директор
ОАО «Инвестиционная фирма «ОЛМА» (г. Москва) |

Кадровая политика

На конец 2005 г. количество сотрудников НАУФОР составляет 85 человек:

59 – в центральном аппарате и 26 – в филиалах. Абсолютное большинство (85%) имеет высшее образование, причем 14 человек получили два диплома о высшем образовании, двое имеют ученую степень кандидата наук, один сотрудник – степень MBA, а еще 22 – квалификационные аттестаты руководителей и специалистов фондового рынка. Многие члены нашей команды имеют опыт работы в федеральных органах исполнительной и законодательной власти. Средний возраст сотрудников НАУФОР – 35–36 лет, стаж работы в Ассоциации – около четырех лет, а 50% специалистов филиальной сети работают здесь свыше 6 лет.

Ветераны НАУФОР:

- Е.Б. Иванова – директор Северо-Западного филиала, работает с декабря 1996 г.
- Р.Г. Ахметшин – директор Уральского филиала, работает с августа 1997 г.
- А.В. Кашина – директор Приморского филиала, работает с сентября 1997 г.
- В.В. Прохоров – директор Красноярского филиала, работает с сентября 1997 г.
- Е.А. Ютландова – директор Самарского филиала, работает с сентября 1997 г.
- Е.И. Гученкова – директор Омского филиала, работает с декабря 1997 г.
- М.Ф. Соколова – начальник отдела материально-технического обеспечения, работает с декабря 1997 г.
- Д.В. Буримский – начальник управления развития региональной сети, член правления, работает с февраля 1998 г.
- В.В. Кураткин – заместитель начальника управления развития региональной сети, работает с марта 1998 г.



Региональная сеть НАУФОР

Российский рынок ценных бумаг – единый рынок огромной страны. Ассоциация гордится своей разветвленной региональной сетью, состоящей из 14 филиалов. Это одно из преимуществ НАУФОР, дающее ей возможность максимально оперативно взаимодействовать со своими членами, точнее понимать проблемы, с которыми они сталкиваются, непосредственно «на месте» оценивать ситуацию, проводить в регионах публичные мероприятия.

НАУФОР проводит активную региональную политику практически с момента своего создания. В течение 1996-1997 гг. были образованы 14 филиалов в городах: Санкт-Петербург, Екатеринбург, Новосибирск, Нижний Новгород, Ростов-на-Дону, Орел, Казань, Самара, Саратов, Челябинск, Омск, Красноярск, Иркутск, Владивосток и в июле 1998 г. – представительство НАУФОР в Уфе. На сегодняшний день Ассоциация является единственной саморегулируемой организацией на фондовом рынке, имеющей столь развитую филиальную сеть.

В среднем 40-45% членов Ассоциации находятся за пределами Московского региона, поэтому закрепленный в названии НАУФОР статус национальной организации имеет весомое подтверждение.



Иванова Е.Б.
Директор
Северо-Западного филиала
НАУФОР

Система филиалов НАУФОР – важный инструмент, необходимый для успешной реализации функций саморегулирования (проведения проверок, сбора отчетности, аттестации специалистов).

Сотрудники филиалов НАУФОР на местах проводят встречи и семинары для региональных членов НАУФОР, разъясняют новые нормативно-правовые документы в области рынка ценных бумаг, сообщают об изменениях в областях, затрагивающих их профессиональную деятельность.

Ежегодно сотрудники филиалов проводят в среднем около двухсот-трехсот встреч с региональными компаниями, представителями СМИ и местных органов власти.

НАУФОР уделяет большое внимание профессиональной подготовке сотрудников филиалов, организует для них специальные тренинги и семинары.

Дважды в год проводятся рабочие встречи директоров всех филиалов с руководством и ведущими специалистами центрального офиса НАУФОР. На них не только подводятся итоги деятельности, но и обсуждаются основные задачи развития, перспективные планы на предстоящее полугодие.

Десятилетний юбилей НАУФОР – отличный повод поблагодарить всех членов Ассоциации за поддержку. Со своей стороны, как директор одного из крупнейших филиалов,

могу сказать: мы старались быть полезными, профессиональными, эффективными, открытыми для сотрудничества. Надеюсь, еще не одно десятилетие

Ассоциация будет по-прежнему востребована, а ее возрастающий авторитет и вовсе сделает неуместным вопрос «что дает членство в НАУФОР?»

Взаимодействие с профучастниками рынка ценных бумаг

НАУФОР – ключ, открывающий двери фондового рынка

В соответствии с российским законодательством для работы на рынке ценных бумаг профессиональные участники обязаны иметь соответствующие разрешительные документы (лицензии). Консультационная поддержка по их получению продолжает оставаться одной

из самых востребованных функций Ассоциации. За 1998–2005 гг. сотрудники НАУФОР проверили 2113 комплектов документов, подготовленных компаниями для получения лицензии.

Правила и стандарты деятельности членов НАУФОР

Внутренние стандарты и правила, обязательные для исполнения членами НАУФОР, дополняют законодательные нормы и регулирование ФСФР России. Ассоциация пристально следит за их соблюдением. Благодаря этому членство в НАУФОР профессиональных участников, инвесторов и клиентов – дополнительное свидетельство их надежности и добросовестности. За прошедшее десятилетие Ассоциация накопила большой объем собственных методологических разработок. Из их числа наиболее значимыми являются правила профессиональной этики членов НАУФОР, стандарты ведения внутреннего учета, стандарты депозитарной деятельности.

Не менее важен перечень мер, предотвращающих неправомерное использование служебной информации, а также процедур, препятствующих несанкционированному доступу к ней. Правила профессиональной этики членов НАУФОР были утверждены в 1997 г. Одна из их задач – повышение доверия к членам Ассоциации как со стороны клиентов, так и со стороны других участников фондового рынка. Правила реализуют принципы добросовестности, законности, приоритета интересов клиентов, открытости. Члены Ассоциации подтверждают, что они не намерены извлекать прибыль, используя неосведомленность, незнание или



Наша первоочередная задача – поддерживать профессиональных участников фондового рынка. Мы готовы оказать помощь в прохождении процедуры лицензирования, аттестации специалистов, организации внутреннего контроля и учета, разработке необходимых документов и схем работы.

Гусева Т.В.
Начальник управления контроля и обеспечения профессиональной деятельности, член Правления НАУФОР

неопытность клиента или контрагента; они откажутся от выполнения поручений, если последние противоречат действующему законодательству.

Подобные требования предотвращают конфликт интересов при осуществлении профдеятельности. Их соблюдение позволяет в значительной степени обеспечить стабильность работы членов НАУФОР на рынке.

Все стандарты разрабатываются при непосредственном участии членов Ассоциации в комитетах и рабочих группах. Стандартизация деятельности была и остается одним из приоритетных направлений работы по совершенствованию НАУФОР.

Аттестация и обучение специалистов

Участники рынка ценных бумаг согласно российскому законодательству обязаны иметь специальные аттестаты, подтверждающие их профессиональную квалификацию.

В период с апреля 1998 г. по февраль 2004 г. НАУФОР являлась уполномоченной организацией по приему экзаменов и выдаче соответствующих документов.

За это время было проведено

776 экзаменов, оформлено

7589 квалификационных аттестатов.

НАУФОР планирует возобновить эту работу

в ближайшем будущем. Пока же отдел

аттестации консультирует соискателей

квалификационных аттестатов, разъясняет

им содержание пакета документов,

необходимых для участия

в специализированных квалификационных

экзаменах, комментирует вопросы

соблюдения специалистами соответствующих

требований (они содержатся в действующих

нормативных документах). Работа идет

не только в московском,

но и в региональных отделениях НАУФОР.

За период с 1998 г. по 2005 г.
было ВСЕГО проверено
комплектов документов, шт.

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	ИТОГО
227	169	1060	184	117	240	74	42	2113

Содействие переходу на международные стандарты финансовой отчетности

Принятая Министерством финансов РФ «Стратегия развития учета и отчетности в Российской Федерации» предполагает постепенный, трехэтапный переход на МСФО.

Серьезной проблемой, тормозящей развитие бухучета в России, является недостаточный уровень подготовки большей части бухгалтеров; многие специалисты не владеют навыками использования информации, сформированной в рамках отчетности по МСФО.

Учитывая важность задачи перехода на МСФО, Ассоциацией было принято решение о необходимости консультаций эмитентов и профессиональных участников фондового рынка по данному комплексу вопросов.

С октября 2004 г. НАУФОР работает в рамках программы «Поддержки профессиональных участников рынка ценных бумаг при переходе на МСФО». Грант на ее реализацию был получен от международной благотворительной организации «Юнайтед

Консультационные услуги для членов НАУФОР

Одно из основных направлений деятельности Ассоциации – оказание консультационных услуг по различным вопросам профессиональной деятельности на фондовом рынке.

Специалисты Ассоциации оказывают помощь при составлении внутренних документов, регламентирующих профессиональную

Вэй Интернешнл» (United Way International) и «Ситигруп» (Citigroup). В Москве и регионах проведены методические семинары, изданы «Глоссарий терминов» и «Практический курс по МСФО». НАУФОР продолжает деятельность по популяризации международных стандартов финансовой отчетности, в том числе:

- готовит к изданию практическое пособие по МСФО;
- разрабатывает новый цикл учебных семинаров.

Деятельность НАУФОР поможет ее членам перейти на международные стандарты финансовой отчетности. Ожидается, что принятие новых правил предоставит им конкурентные преимущества по сравнению с прочими профессиональными участниками фондового рынка.

Деятельность, а также дают квалифицированные советы по оформлению договоров, которые заключаются с клиентами.

Регулярно проводятся методические консультации по вопросу подготовки материалов для защиты интересов членов Ассоциации в суде.

Совершенствование системы регулирования фондового рынка

Взаимодействие с органами государственной власти

НАУФОР на постоянной основе работает в сфере законопроектной деятельности. Подобное сотрудничество с органами государственной власти дает возможность предоставлять своим членам качественные правовые консультации, держать их в курсе готовящихся изменений, обеспечивать диалог между представителями власти и бизнеса, способствовать формированию адекватного правового поля.

Участие НАУФОР в законотворческой деятельности принимает самые разные формы.

Важнейшая задача Ассоциации – формировать консолидированное мнение профсообщества в отношении законодательных и нормативных инициатив, отстаивать его, добиваться признания. Ассоциация активно взаимодействует с депутатами Государственной Думы, комитетами по кредитным организациям и финансовым рынкам, по собственности, по информационной политике, по гражданскому, уголовному, арбитражному и процессуальному законодательству.

В Совете Федерации особенно плодотворно развивается сотрудничество с комитетом

по финансовым рынкам и денежному обращению.

В сфере совершенствования системы регулирования фондового рынка НАУФОР является партнером Федеральной службы по финансовым рынкам. Ассоциация ведет активный диалог и с другими федеральными органами исполнительной власти, деятельность которых так или иначе затрагивает рынок ценных бумаг.

С некоторыми из них, в том числе с Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации, Федеральной антимонопольной службой у НАУФОР заключены соглашения о взаимодействии. Специалисты Ассоциации на постоянной основе сотрудничают с Министерством финансов Российской Федерации, Федеральной налоговой службой, Центральным банком.

За прошедшее время Ассоциацией накоплен уникальный опыт сотрудничества с органами государственной власти, вовлеченными в законотворческую деятельность. В целом, по экспертным оценкам, НАУФОР за свою десятилетнюю



Шабунина Е.А.
Начальник правового управления НАУФОР, член Правления НАУФОР

Взаимодействие с государственными органами, и прежде всего с Федеральной службой по финансовым рынкам, нацелено на создание эффективного правового регулирования российского рынка ценных бумаг, позволяет вовлечь участников рынка в обсуждение и создание такого регулирования.

историю в той или иной форме принимала участие в подготовке более чем пятидесяти ныне действующих законов.

В 2005 г. участие НАУФОР в нормотворческом процессе существенно активизировалось.

Это связано с началом нового этапа развития российского законодательства о рынке ценных бумаг. С ростом российского фондового рынка началась интенсивная корректировка законодательства по всем вопросам финансового рынка: IPO, инфраструктура, финансовые инструменты,

противодействие инсайдерским сделкам, совершенствование системы регулирования, защита интересов инвесторов – частных лиц. **НАУФОР вносит свой вклад в формирование адекватной правовой среды для деятельности профучастников.**

Важнейшим инструментом формирования консолидированной политики организаций – членов Ассоциации в области законотворчества и нормотворчества является правовой комитет НАУФОР.

Законотворчество и нормативные документы

Правовой комитет является старейшим комитетом НАУФОР. Он работает на постоянной основе с 1999 г. Комитет разрабатывает и представляет проекты федеральных законов, нормативных правовых актов, затрагивающих профессиональную деятельность участников рынка ценных бумаг, занимается подготовкой

внутренних документов Ассоциации.

В правовом комитете работают опытные и авторитетные юристы фондового рынка, в том числе, Е.В. Казаченко (ИГ «АТОН»), Э.Д. Эвтимова (Credit Suisse), М.Е. Ковешников (НП ФБ РТС), Р.В. Чиклаев (ИК «Витус»), Т.Р. Ниязбаев (ИК «Ренессанс Капитал») и другие.



Правовой Комитет НАУФОР демонстрирует удивительную и, можно сказать, уникальную форму работы юристов на фондовом рынке. Я не знаю другого похожего формирования, позволяющего использовать такой мощный потенциал высокопрофессиональных участников комитета для решения стоящих перед фондовым рынком и НАУФОР правовых задач. За достаточно солидный срок жизни комитета сформировался свой, особый стиль его

работы, основанный как на взаимном профессиональном уважении его членов, понимании единства стоящих перед ними задач, так и на очень высоких требованиях к результатам своей работы. Без преувеличения можно сказать: заслуженный авторитет правового комитета среди профессионального сообщества – безусловное достоинство НАУФОР как саморегулируемой организации.

Цуканова Г.Л.

Председатель
правового комитета

Заместитель
генерального директора
ЗАО «Ю Би Эс Секьюритиз»

Развитие новых финансовых инструментов

Рабочая группа НАУФОР по производным финансовым инструментам была организована в январе 2000 г.

по инициативе профессиональных участников фондового рынка и рынка срочных финансовых инструментов.

В декабре 2000 г. она преобразована в комитет НАУФОР.

В настоящее время в его состав входят представители 28 организаций, в том числе 15 финансовых и инвестиционных компаний, шести банков, четырех бирж. Нельзя

не отметить особый вклад в работу комитета Р.Ю. Горюнова (ФБ РТС), М.Н. Темниченко (ММВБ), В.Ю. Курашева (БД «Открытие»).

Значимым результатом работы комитета стала подготовка в 2001-2002 гг.

предложений по налогообложению ПФИ – они были приняты полностью (отражены в гл. 25 Налогового кодекса РФ).

В 2003 г. сотрудники комитета разработали методические материалы для профучастников рынка. Это описание типовых операций хеджирования посредством ПФИ, по сути,

представляло собой комментарий к Налоговому кодексу в отношении понятия хеджирования, благодаря чему был сформирован единый подход к учету подобных операций у профессиональных участников, налоговых органов и других организаций.

В 2002—2004 гг. основные усилия членов комитета были направлены на обсуждение норм, касающихся регулирования обращения производных финансовых инструментов. В последнее время идет активная законодательная деятельность, НАУФОР принимает участие в продвижении проектов по обеспечению судебной защиты расчетных производных финансовых инструментов и ликвидационного неттинга.

В конце 2005 г. была достигнута договоренность с Ассоциацией российских банков (АРБ) и Национальной валютной ассоциацией (НВА) о создании общей рабочей группы, разрабатывающей генеральное соглашение для внебиржевых ПФИ.



Гавриленко А.Г.
Председатель комитета по производным финансовым инструментам
Председатель Совета директоров ГК «Алор»

*С*егодня рынок производных инструментов в России выстраивается с учетом самых передовых современных технологий и имеет устойчивую тенденцию роста. Теперь, как никогда, мы нуждаемся в правовой поддержке.

При этом, как показывает весь опыт законодательской деятельности, для реального создания законодательной базы, регулирующей обращение ПФИ, крайне важна инициатива и объединение усилий самого брокерского сообщества.

Развитие электронного документооборота и интернет-трейдинга

В мае 2000 г. по инициативе профессиональных участников фондового рынка была организована рабочая группа по интернет-трейдингу – новому для того времени направлению брокерской

деятельности; в декабре 2000 г. она была преобразована в комитет по электронной торговле. Сегодня в его состав входят представители 25 организаций, в том числе 15 инвестиционных и финансовых компаний,

двух банков и трех бирж. Активное участие в работе комитета принимают Ю.А. Бурмистров (компания «Триумф-АВ»), Б.И. Скородумов, (АРБ), Н.И. Соловяненко (Институт государства и права РАН РФ, эксперт Государственной Думы РФ).

На базе комитета по электронной торговле постоянно проводятся интернет-конференции по актуальным проблемам интернет-трейдинга, анализу надежности и качества услуг, оценке позитивных и негативных тенденций в этом сегменте деятельности на фондовом рынке.

В 2000—2001 гг. комитет подготовил заключения по технологиям, запущенным биржами ММВБ, РТС и СПФБ. Все они касались организации интернет-доступа к торговым системам; здесь же анализировались технологии и программное обеспечение брокерских компаний, которые начали оказывать услуги интернет-трейдинга. В 2001 г. в связи с развитием подобного вида торговли комитет подготовил «Рекомендации по правилам осуществления брокерской и дилерской деятельности с использованием электронных систем».

Информационные технологии

Создание удостоверяющего центра (УЦ) стало важным достижением в сфере развития информационных технологий. Необходимость его организации осознали в 2001 г., когда потребовалось упростить процедуры сбора отчетности профессиональных участников фондового рынка. Первые сертификаты электронных ключей были выданы в конце 2004 г. Одновременно начала работу электронная система сбора отчетности. В течение 2005 г. УЦ было выдано более 300 подобных документов. Владельцы

Именно они легли в основу постановления ФКЦБ об осуществлении брокерской и дилерской деятельности с использованием электронных систем.

В 2002-2003 гг. в Государственную Думу РФ НАУФОР представила предложения, касающиеся ныне действующего закона «Об электронной цифровой подписи», а также разработки относительно комплекса законопроектов по электронной торговле.

В 2004 г. совместно с рабочей группой АРБ удалось подготовить своеобразный меморандум об организации эффективного и безопасного электронного документооборота на финансовом рынке. С того же времени комитет активно разрабатывает основные принципы формирования отраслевого удостоверяющего центра как важнейшей предпосылки для внедрения безопасного и эффективного электронного документооборота.

Перспективы развития электронной торговли неоспоримы. Уже сегодня, спустя лишь четыре года после внедрения интернет-трейдинга, подобные операции заняли более половины объема биржевого рынка.

сертификатов одновременно стали участниками системы электронного документооборота (ЭДО) НАУФОР.

Благодаря внедрению системы ЭДО появилась возможность объединения центрального офиса Ассоциации и его филиалов в единую информационную структуру. В планах НАУФОР – расширение функций системы электронного документооборота: все участники должны иметь возможность обмениваться информацией как с НАУФОР, так и между собой.

Совершенствование нормативной базы, регулирующей маржинальные сделки

Рабочая группа НАУФОР по маржинальной торговле была организована сравнительно недавно – в сентябре 2004 г.

Она объединяет представителей 32 организаций, в том числе 25 брокерских фирм, двух банков, двух ведущих бирж (ММВБ и ФБ РТС), двух крупнейших депозитариев (НДЦ и ДКК).

Среди наиболее активных участников рабочей группы можно выделить М.Л. Сухобока (БД «Открытие»), А.В. Трифонову (РТС), М.В. Черемисину (ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»), Г.Г. Шевеленкова (ММВБ), Е.В. Казаченко (ИГ «АТОН»).



Смирнова Л.М.

Советник председателя Правления НАУФОР

Руководитель рабочей группы по маржинальной торговле

В 2004 г. рабочая группа осуществила комплексный анализ технологии маржинальной торговли и действующей законодательной базы по регулированию сделок этого типа. В 2005 г., когда ФСФР проводила ревизию нормативной базы, предложения рабочей группы НАУФОР по маржинальной торговле были учтены. В частности, они вошли в пакет документов ФСФР, направленных на совершенствование правил маржинальной торговли (с одной стороны, расширивших возможности брокерских фирм и их клиентов, с другой – ужесточающих требования к контролю).

Не может не радовать активная позиция брокерского сообщества: мы прилагаем все возможные усилия, чтобы сделать рынок цивилизованным, повысить его прозрачность

и надежность. Это, в свою очередь, позволит инвесторам более эффективно использовать средства, размещаемые на фондовом рынке.

Унификация подходов к депозитарной деятельности

В сентябре 2000 г. по инициативе профессиональных участников фондового рынка была организована рабочая группа НАУФОР, в задачи которой входила разработка стандартов осуществления депозитарной деятельности.

В феврале 2001 г. эта сфера профессиональной деятельности была включена в компетенцию Ассоциации, и уже в марте 2001 г. рабочая группа стала комитетом по депозитарной деятельности.

В состав комитета входят представители 15 организаций, в том числе 13 инвестиционных компаний, одного банка и представитель расчетного депозитария – НДЦ. Следует отметить активное участие В.Г. Денисова (ИФ «ОЛМА»), Т.А. Лазуткиной (ИФК «Солид»), Г.В. Карякина (ИК «Антанта Капитал») в работе комитета.

За время работы были составлены «Стандарты осуществления депозитарной деятельности профессиональными участниками РЦБ – членами НАУФОР».

В 2002 г. совместно с Профессиональной Ассоциацией Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев (ПАРТАД) и НФА комитет разработал «Единые стандарты депозитарной деятельности». Они позволили унифицировать подход различных саморегулируемых организаций к регламентации депозитарной деятельности. После выхода закона 173-ФЗ «О валютном регулировании» и инструкции ЦБ РФ №№ 115-И и 116-И членами комитета была разработана «Методика учета ценных бумаг депонентов на специальных разделах счетов депо».

Унификация правил работы на вексельном рынке

В июне 2001 г. в НАУФОР была создана рабочая группа по рынку долгов и векселей. В ноябре 2001 г. она была преобразована в комитет по долговым обязательствам. Первым председателем комитета стал С.Н. Судариков – генеральный директор ИК «Регион». Под его руководством был обозначен комплекс мер, необходимых для построения инфраструктуры организованного рынка обращения векселей. В состав комитета входят представители 16 организаций, в том числе 11 инвестиционных компаний, четырех банков и фондовой биржи РТС. К работе комитета привлекались также эксперты крупных депозитариев и Ассоциации участников вексельного рынка (АУВЕР).

Стандартизация внутреннего учета и контроля

В 1996 г. в составе НАУФОР была сформирована рабочая группа. В ее задачи входила разработка стандартов внутреннего учета для брокеров и дилеров. Необходимость формулировки подобных норм была обусловлена тем, что особенности внутреннего учета деятельности профессиональных участников ранее не регламентировались никакими правовыми документами. В октябре 1996 г. была утверждена первая редакция «Стандартов внутреннего учета операций с ценными бумагами для брокеров и дилеров – членов НАУФОР».

Основной объем работ, закрепленных за комитетом, был выполнен в течение 2001–2002 гг. В том числе разработан стандартный договор купли-продажи векселей, проведен тарифный анализ и даны рекомендации по привлечению депозитариев, в наибольшей степени удовлетворяющих требованиям для расчетов по операциям с векселями. Совместно с НКС была создана база данных, содержащая информацию о хищениях, подделках, мошенничествах с векселями, организовано расширенное раскрытие информации о порядке проверки и погашения векселей и запущена специализированная лента новостей, посвященная рынку долгов и векселей.

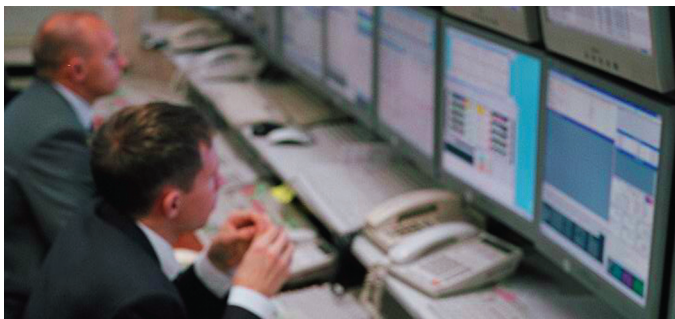
Впоследствии содержание стандартов легло в основу «Порядка ведения внутреннего учета» – документа, разработанного ФКЦБ. В мае 2001 г. рабочая группа продолжила совершенствование стандартов. В новой редакции уже учитывались сделки профессиональных участников на срочном рынке. Результатом стало издание «Стандартов ведения внутреннего учета сделок и операций на рынке ценных бумаг, в том числе срочном рынке, профессиональными участниками РЦБ – членами НАУФОР». В июле 2001 г. стандарты были согласованы с ФКЦБ.



Лазуткина Т.А.
Председатель комитета по депозитарной деятельности
Заместитель генерального директора ИФК «Солид»

На плановых заседаниях комитета идет обсуждение аспектов депозитарной деятельности, связанных с изменением нормативной базы рынка ценных бумаг. Мы анализируем особенности ведения депозитарного учета брокерскими компаниями и кредитными организациями,

вопросы взаимодействия с регистраторами и расчетными депозитариями, а также решаем текущие задачи, которые поставили перед комитетом профессиональные участники фондового рынка.



Новый этап деятельности рабочей группы по внутреннему контролю начался в мае 2001 г., после появления новой редакции «Положения о внутреннем контроле», разработанного ФКЦБ. В 2005 г. увеличилось число ее участников (в нее вошли представители 19 организаций). В рамках стандартизации правил и процедур внутреннего контроля группа разработала «Методические рекомендации по организации внутреннего контроля профессиональных участников рынка ценных бумаг».

Модернизация налогового законодательства

Рабочая группа по бухгалтерскому учету и налогообложению была создана в НАУФОР в 2001 г. В ее состав вошли представители 12 инвестиционных компаний; наиболее активно работают И.В. Шмарихина (ИК «Тройка Диалог»), В.А. Овчарова (ОАО «Объединенные финансы»), В.В. Красильников (ФК «Интраст»). В 2001 г. деятельность рабочей группы была сосредоточена на обсуждении проекта постановления ФКЦБ и Министерства

финансов «Об утверждении Правил отражения профессиональными участниками рынка ценных бумаг в бухгалтерском учете отдельных операций с ценными бумагами». Последние годы ее члены разрабатывают предложения по модернизации налогового законодательства, в первую очередь глав 23 и 25 Налогового кодекса. В 2005 г. группа была реорганизована в комитет по бухгалтерскому учету и налогообложению.

Работа по совершенствованию управления рисками

Рабочая группа НАУФОР по риск-менеджменту была сформирована в марте 2005 г. В ее состав вошли представители 10 ведущих инвестиционных компаний и банков, АРБ и трех страховых компаний. Наиболее активную роль в деятельности группы играли А.В. Столяров (ИГ АТОН), А.В. Трифонова (ИГ «Регион»), В.В. Тихонов (ЗАО ОФГ), М.В. Черемисина (ИК «Церих Кэпитал Менеджмент»).

Рабочая группа классифицировала основные бизнес-линии, связанные с деятельностью на финансовом рынке, разработала методические рекомендации по управлению рисками. Были сформированы предложения по совершенствованию подготовленной ФСФР «Методики расчета собственных средств профессиональных участников фондового рынка» (вступила в силу с начала 2006 г.).



Контроль деятельности членов НАУФОР

Контрольные проверки членов Ассоциации

Важнейшей функцией НАУФОР как саморегулируемой организации является контроль профессиональной деятельности своих членов и повышение ее уровня. Управление контроля НАУФОР на регулярной основе проводит проверки соответствия внутренних документов членов Ассоциации и их деятельности на фондовом рынке российскому законодательству, иногда – нормативным актам и стандартам НАУФОР. Ассоциация может провести также внеплановый мониторинг деятельности кого-то из своих участников, если для того имеются основания. За десятилетнюю историю НАУФОР накопила уникальный опыт и отработала эффективный механизм проведения проверок.

НАУФОР – саморегулируемая организация, а потому целью проведения контрольных проверок является не только выявление ошибок, но и помощь в их исправлении. В результате проверок сотрудники НАУФОР консультируют руководителей и специалистов компаний по вопросам профессиональной

деятельности, оказывают помощь в разработке необходимых документов и технологий работы, в том числе позволяющих защитить компанию и ее клиентов при возникновении конфликтных ситуаций.

Наказание члена Ассоциации за нарушения – не самоцель. Задача саморегулируемой организации – прежде всего обеспечить одинаково высокий уровень работы всех членов НАУФОР на фондовом рынке; также важным направлением работы является предупреждение противоправных действий, повышение уровня ответственности профучастников перед своими клиентами. В будущем НАУФОР планирует проведение ряда мероприятий, связанных с совершенствованием системы контроля деятельности членов Ассоциации. В том числе планируется согласовать с ФСФР схему проведения проверок, создать механизмы пруденциального надзора на основе анализа отчетности, усовершенствовать методику и технологии проведения проверок.

Сбор и анализ отчетности профессиональных участников фондового рынка

Национальная ассоциация участников фондового рынка с 1998 г. является уполномоченной организацией по приему отчетности профучастников. С 1998 г. через НАУФОР прошло около 19 000 комплектов отчетности.

В октябре 2002 г. Ассоциация получила лицензии Федерального агентства правительственной связи и информации при Президенте РФ (ФАПСИ) на предоставление услуг в области шифрования информации, распространение шифровальных средств и право на осуществление деятельности по техническому обслуживанию шифровальных средств. Это позволило НАУФОР в ноябре 2004 г. стать удостоверяющим центром.

Организация работы по приему отчетности профучастников фондового рынка

с использованием средств криптографической защиты информации сделала процедуру надежной и удобной: документы можно направлять непосредственно из собственного офиса в электронном виде. Это значительно сократило время, необходимое для передачи ее регулятору.

НАУФОР организует проверку всей принятой отчетности на предмет полноты и корректности заполнения, и только после этого документы передаются в ФСФР. Специалисты Ассоциации консультируют по вопросам программного обеспечения, необходимого для сдачи отчетности, правилам заполнения и расчета показателей отчетности. Между Ассоциацией и ФСФР налажена постоянная связь по вопросам, возникающим в процессе подготовки и представления отчетности.

Урегулирование конфликтных ситуаций

Действия любого члена НАУФОР могут быть обжалованы в НАУФОР. Процедура, по которой рассматриваются претензии по деятельности членов Ассоциации, закреплена в «Положении о порядке рассмотрения жалоб и заявлений в НАУФОР», принятом в 2002 г. Применение соответствующих мер воздействия в отношении членов НАУФОР в случае нарушения профучастником законодательства или внутренних документов Ассоциации осуществляет дисциплинарный комитет.

В 1997-2005 гг. дисциплинарным комитетом было рассмотрено 189 дел. Практически по всем из них были наложены взыскания, в трех случаях организации-нарушители были исключены из членов НАУФОР. Для урегулирования споров, возникающих между профессиональными участниками рынка ценных бумаг, создан еще один эффективный механизм – Третейский суд.

За период с 1997 г. по 2005 г. было рассмотрено 207 жалоб и заявлений, из них:

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
59	21	82	14	8	1	4	6	12

Дисциплинарный комитет – один из важнейших для Ассоциации. Его основной задачей является содействие реализации уставных целей и задач НАУФОР по соблюдению членами организации норм и стандартов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также по привлечению к дисциплинарной ответственности компаний, которые эти нормы нарушили. Авторитет и профессионализм членов комитета позволяют выносить справедливые решения; они в обязательном порядке публикуются. Мы информируем

Это независимый и эффективный способ разрешения конфликтных ситуаций.

За период с 1995 г. по 2005 г. в Третейском суде НАУФОР рассмотрено 151 исковое заявление.

Третейский суд НАУФОР образован в 1996 г. и является постоянно действующим органом. За время своего существования ему удалось завоевать заслуженное доверие участников рынка. В число арбитров Третейского суда НАУФОР входят ведущие юристы крупнейших компаний фондового рынка, кандидаты и доктора юридических наук, преподаватели, профессора ведущих ВУЗов страны, в том числе МГУ им. М.В. Ломоносова, МГЮА, МГИМО, Санкт-Петербургского государственного университета, Уральской государственной юридической академии.



Трофименко С.И.
Председатель дисциплинарного комитета
Заместитель президента ФБ РТС по внутреннему контролю

сообщество обо всех фактах нарушений профессиональной деятельности, положений документов НАУФОР, сообщаем о мерах дисциплинарного воздействия, принятых комитетом. Принципы открытости и ответственности за принимаемые решения – основополагающие для комитета. Подобные меры наилучшим образом создают условия для полноценной профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг, защищают интересы владельцев ценных бумаг.

Третейский суд НАУФОР разбирает споры более оперативно, чем государственные суды. Еще один несомненный плюс – конфиденциальный способ разрешения конфликтной ситуации, строгое соблюдение коммерческой тайны. Кроме того, место третейского разбирательства может быть определено по соглашению сторон. И что особенно важно для участников внешнеэкономических связей, в отличие от решений государственных судов, предусмотрен механизм исполнения решений Третейского суда на территории других государств.

Подобное разбирательство предоставляет участникам спора возможность выбора судей по своему усмотрению – именно тех, кому они более всего доверяют. Решение Третейского суда является окончательным, не подлежит обжалованию. Оно вступает в силу с момента оглашения.

Благодаря высокой квалификации сотрудников, быстро и профессионально разрешающих споры, в последние годы наблюдается устойчивый рост интереса к Третейскому суду НАУФОР как со стороны членов Ассоциации, так и со стороны других юридических лиц, граждан.

Развитая система третейских судов – это еще один фактор, который может повысить привлекательность России в глазах иностранных инвесторов. Ведь для эффективного функционирования подобной системы разрешения споров необходима высокая культура участников коммерческих отношений; третейские суды процветают в тех странах, где предприниматели добросовестны и честны по отношению друг к другу и, кроме того, доверяют третейскому суду. Третейское разбирательство, имеющее под собой законные основания, осуществляемое честными и порядочными профессионалами – показатель развитых отношений между участниками экономической деятельности.



Балаян Л. Г.
Заместитель председателя
Третейского суда НАУФОР
Председатель Третейского
суда Ассоциации российских
банков
Председатель Арбитражной
комиссии при ММВБ
Арбитр Международного
коммерческого
арбитражного суда
при ТПП РФ

За десятилетний период удалось добиться многого. НАУФОР является авторитетным и общепризнанным отечественным объединением тех, кто работает на фондовом рынке и вносит весомый вклад в становление российской рыночной экономики и предпринимательства. Отрадно, что с самого начала своей деятельности Ассоциация стремилась

помогать в решении вопросов, связанных с качественным и оперативным восстановлением нарушенных прав участников фондового рынка. С этой целью Ассоциацией был учрежден Третейский суд. Сегодня он занимает достойное место в числе органов, осуществляющих альтернативное разрешение гражданско-правовых споров.

Специальные проекты НАУФОР

Информационно-аналитический и учебный центр НАУФОР и Система комплексного раскрытия информации НАУФОР об эмитентах (СКРИН «Эмитент»)

Закрытое акционерное общество «Информационно-аналитический и учебный центр НАУФОР» (ИАУЦ) учрежден в январе 1997 г. для проведения исследовательских работ, организации конференций, семинаров, обучения, повышения квалификации и трудоустройства специалистов фондового рынка. Первым генеральным директором

СКРИН «Эмитент»

Проект «Система комплексного раскрытия информации НАУФОР об эмитентах» (СКРИН «Эмитент») был запущен совместно с Информационно-аналитическим учебным центром НАУФОР (ИАУЦ НАУФОР) в апреле 1999 г. Это был общедоступный механизм раскрытия информации о российских эмитентах. В июле 2002 г. проект был выделен в самостоятельную компанию и переименован в ЗАО «СКРИН», и уже в августе 2002 г. зарегистрирован в качестве электронного СМИ. В настоящее время компания входит в состав группы РТС. НАУФОР имеет 25%-ную долю в капитале ЗАО «СКРИН».

Данные, собранные в системе СКРИН, представляют полные архивы сообщений о существенных фактах, квартальных отчетах и другой корпоративной информации

ИАУЦ НАУФОР был назначен П.П. Рылько. В октябре—декабре 1998 г. учебный центр получил лицензии на право ведения образовательной деятельности (дополнительное обучение в сфере фондового рынка), на содействие занятости граждан, а также разрешение на издательскую деятельность.

начиная с 1998 г. В целом же в ее базе данных имеются сведения о 720 000 предприятий различных форм собственности. Справочники «Эмитенты России» и «Инвестиционные компании России», выпускаемые ЗАО «СКРИН», пользуются заслуженной популярностью в профессиональном инвестиционном сообществе.

В рамках ЗАО «СКРИН» с апреля 2004 г. функционирует Автономная некоммерческая организация «Учебный центр «СКРИН» и консультационно-кадровое агентство фондового рынка.

НАУФОР выступила учредителем ряда дочерних обществ и реализовала несколько специальных проектов; в настоящее время они имеют самостоятельное значение.



Буримский Д.В.
Генеральный директор
ЗАО «СКРИН»

Мы убеждены, что информационная прозрачность является одним из основных условий нормального функционирования фондового рынка, а ее отсутствие, напротив, препятствует привлечению инвестиций.

Консультационно-кадровое агентство фондового рынка



Захарьящева О.В.
Руководитель
консультационно-кадрового
агентства

Первый день работы кадрового агентства (2 октября 1998 г.) совпал с той датой, когда индекс РТС упал до исторического минимума – 37,74. Этот, по сути своей, антикризисный проект НАУФОР решал задачу сохранения кадрового потенциала фондового рынка. «Служба занятости» Ассоциации

Кадровое агентство позиционирует себя не как компанию, работающую на рынке по подбору персонала, а как элемент инфраструктуры фондового рынка, позволяющий инвестиционным компаниям найти для себя необходимые людские ресурсы.

оказалась первой специализированной организацией, предоставлявшей услуги по подбору персонала на фондовом рынке. Начиная с 2000 г. консультационно-кадровое агентство активно работает на открытом рынке. Сфера его деятельности – инвестиционные компании, банки, депозитарии, регистраторы, биржи, управляющие компании ПИФов и пенсионных фондов. К концу 2005 г. его клиентами стали 80 компаний; всего заключено более 300 договоров, проведено около 2000 собеседований и закрыты вакансии по более чем 400 позициям.

Учебный центр «СКРИН»



Марицкевичене Е.С.
Администратор учебного
центра «СКРИН»

Учебный центр «СКРИН» является одним из ведущих специализированных центров краткосрочного обучения специалистов фондового рынка, частных инвесторов и профессиональных бухгалтеров.

Преимуществом учебного центра всегда был и будет индивидуальный подход к каждому слушателю. Для нас приоритетом являются интересы наших клиентов.

Слушатели учебного центра «СКРИН» имеют один из самых высоких показателей успешной сдачи квалификационных экзаменов на получение аттестатов ФСФР. За период 1998—2005 гг. в учебном центре прошли обучение более 20 000 человек.

Консалтинговый центр НАУФОР

ООО «Консалтинговый центр «НАУФОР» был учрежден в июне 2005 г. За год своего существования центр провел несколько экспертиз

профессиональной деятельности и совместно с Ассоциацией начал выдавать сертификаты соответствия профессиональной деятельности.

Рейтинги надежности профессиональных участников фондового рынка

В 2000 г., учитывая потребность членов НАУФОР в объективной и своевременной информации о надежности контрагентов,

Ассоциация силами информационно-аналитического управления запустила проект по составлению рейтингов и рэнкингов



надежности членов НАУФОР. Рейтинги НАУФОР – это один из самых старых проектов Ассоциации. Рейтинги и рэнкинги регулярно пересматриваются; основой для них служит ежеквартальная отчетность, представляемая в НАУФОР и некоторые другие информационные источники. Все собранные сведения подвергаются проверке с точки зрения полноты данных, их достоверности. Наибольший вклад в этот проект внесли руководители информационно-аналитического управления – Д.Я. Иоффе, В.Н. Четвериков. Необходимо отметить, что **НАУФОР, находясь на пересечении основных информационных потоков, объективно имеет все возможности для разработки показателей надежности профессиональных участников фондового рынка.**

Рейтинг Ассоциации представляет собой агрегированный показатель, отражающий качество работы компании, исходя из максимально полного объема информации. Начиная с 2003 г., проект охватывает всех участников финансового рынка. В связи с этим было принято решение о создании рейтингового агентства в составе информационно-аналитического управления НАУФОР.



Четвериков В.Н.
Руководитель Национального рейтингового агентства

С 2006 г. рейтинговое агентство НАУФОР преобразовано в Национальное рейтинговое агентство. Это связано со значительным расширением его деятельности,

значительным увеличением линейки рейтингов, в том числе, с работой с управляющими компаниями и эмитентами.

Ассоциация по защите прав инвесторов

В конце 1998 г. члены НАУФОР приняли решение о необходимости создания Координационного центра по защите прав инвесторов. Его первым руководителем стал экс-глава ФКЦБ Д.В. Васильев. Активное участие в создании центра принимали такие сотрудники НАУФОР, как А.В. Иконников и О.Р. Федоров.

В апреле 2000 г. на базе Координационного совета появилось самостоятельное юридическое лицо – Ассоциация по защите

прав инвесторов (АПИ), а Д.В. Васильев возглавил ее Совет директоров. Председатель Правления НАУФОР входит по должности в Совет директоров АПИ.

Ассоциация по защите прав инвесторов является некоммерческой организацией. Сегодня ее членами являются более 30 российских и иностранных компаний; их общий объем вложений в экономику России превышает 20 млрд долл.

Национальный конкурс «Элита фондового рынка»

Конкурс «Элита фондового рынка» начал свою историю в 2000 г., когда рынок ценных бумаг лишь начал преодолевать разрушительные последствия финансового кризиса 1998 г.

За время существования конкурса выросло не только число компаний, активно работающих на фондовом рынке, но и расширилась специализация профучастников. Диверсификация их бизнеса, развитие кадрового потенциала нашли свое отражение и в программе проведения конкурса, и в списке номинаций.

В настоящее время список номинаций охватывает все сегменты фондового рынка, в которых работают профессиональные участники-члены НАУФОР. Персональные номинации представляют все ключевые профессии фондового рынка. Некоторые престижные награды члены НАУФОР и жюри конкурса присуждают тем, кто, не являясь профессиональными участниками фондового рынка, вносит значительный вклад в его развитие. За годы существования конкурса специальным призом Национального жюри конкурса «За личный вклад в развитие фондового рынка» были награждены

А.Б. Чубайс (2004 г.), Б.И. Златкис (2003 г.), а в 2002 г. – руководители ведущих российских бирж РТС и ММВБ – И.А. Тырышкин и А.В. Захаров.

За пять лет фондовый рынок вырос и полностью оправился от последствий кризиса; конкурс «Элита фондового рынка» приобрел совсем иной статус. В конце 2005 г. НАУФОР получила патентное свидетельство на право использования наименования «Национальный конкурс “Элита фондового рынка”», и это название по праву закрепляет за ним репутацию итогового события года на российском фондовом рынке.

Вручаемые награды являются признанным знаком качества, принадлежности к элите фондового рынка России. В своем роде конкурс уникален и среди профессиональных наград, присуждаемых в России, поскольку решающее слово в определении лауреатов и претендентов на победу имеют профессиональные участники рынка ценных бумаг – члены Ассоциации. Поэтому победа в первом этапе конкурса для каждой компании – это признание успеха, полученное в том числе и от бизнес-конкурентов.



Международное сотрудничество



Генеральный секретарь IOSCO Филипп Ричард

Выступление на круглом столе, организованном НАУФОР «Мегарегулирование финансовых рынков: централизация надзора и концентрация ответственности» (Москва, октябрь 2004 г.)

Развитие международных отношений является одним из важнейших направлений деятельности НАУФОР. С момента своего учреждения Ассоциация регулярно обменивается опытом и информацией, проводит взаимные консультации с зарубежными регуляторами, в том числе саморегулируемыми ассоциациями: Национальной ассоциацией дилеров фондового рынка США (NASD), Ассоциацией



Калмыкова М. Н.
Руководитель
международного отдела
НАУФОР

С момента создания НАУФОР развитию международных отношений уделялось особое внимание. Признанием заслуг Ассоциации на международной арене стало вступление НАУФОР в IOSCO – международную организацию регуляторов фондового рынка.

индустрии ценных бумаг США (SIA), торговой системой NASDAQ США. В 1998 г. были подписаны соглашения о сотрудничестве между НАУФОР и крупнейшими СРО США – NASD и SIA. В апреле 2005 г. НАУФОР стала единственной российской саморегулируемой организацией – членом международной организации регуляторов фондового рынка (IOSCO).

Как результат – эксперты НАУФОР всегда осведомлены о современных тенденциях регулирования на фондовом рынке. Они поддерживают тесные контакты с регуляторами, имеют возможность обмениваться информацией по актуальным вопросам, связанным с деятельностью профучастников.

Большое внимание уделяется развитию отношений с профессиональными участниками фондового рынка стран СНГ. В 2002 г. было подписано соглашение о взаимодействии между НАУФОР и Ассоциацией «Первая фондовая торговая система» Украины, а в 2003 г. – соответствующий договор с Комитетом по ценным бумагам при Президенте Республики Азербайджан. Ассоциация принимает активное участие в разработке материалов по гармонизации законодательства в сфере финансовых рынков стран СНГ.



Итоги юбилейного года

Юбилейный 2005 год был для НАУФОР годом достаточно серьезных перемен. Он был отмечен новыми проектами, активизацией работ по целому ряду направлений, в том числе в тесном сотрудничестве с органами государственного регулирования.

По согласованию с ФСФР России в январе 2005 г. была создана рабочая группа НАУФОР по разработке стратегии развития финансового рынка на 2006—2008 гг. В ее состав вошли около 20 представителей брокерских, управляющих компаний, фондовых бирж, депозитариев, негосударственных пенсионных фондов. Рабочая группа принимала участие в подготовке материалов «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации», выпущенной ФСФР России; проводились консультации с регулятором, руководством и экспертами заинтересованных федеральных органов исполнительной власти. Материалы, собранные рабочей группой, были оформлены в виде самостоятельного доклада «Стратегические направления развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2008 года» и представлены на заседании круглого стола в апреле 2005 г. В 2005 г. ФСФР провела большую работу по пересмотру и совершенствованию нормативной базы, касающейся регулирования профессиональной деятельности на фондовом рынке. НАУФОР как саморегулируемая организация была активно вовлечена в подготовку и обсуждение всех актов, которые планировал к изданию регулятор. Рабочей группой НАУФОР по маржинальной торговле серьезно модернизирована нормативная база, регулирующая

упомянутый сегмент рынка. Был разработан новый пакет стандартов маржинальной торговли, который существенно расширяет возможности фондового рынка. Специалисты Ассоциации участвовали в доработке документа ФСФР о порядке расчета собственных средств профучастников. НАУФОР совместно с ведущими инвестиционными компаниями обсуждала и представляла собственные предложения по ряду проектов нормативных актов ФСФР России, касающихся упрощения процедуры IPO на российском фондовом рынке. Так, эмитентам была предоставлена возможность сократить срок проведения эмиссии, в частности за счет более оперативного размещения бумаг среди инвесторов. Была упрощена и процедура листинга для ценных бумаг, размещаемых в процессе IPO. Эксперты НАУФОР активно участвовали в подготовке изменений в «Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг», которые в основном затронули технологии торговли ПФИ, уточняли требования к расчету фондовых индексов, используемых в качестве базового актива ПФИ. Были разработаны рекомендации по расширению спектра финансовых инструментов, которые могут быть базовым активом производных финансовых инструментов. В целом минувший год характеризовался активной законодательной и нормотворческой деятельностью в области регулирования финансового рынка. По инициативе федеральных органов исполнительной власти, депутатов Государственной Думы, профессиональных участников фондового рынка началась

разработка большого числа принципиально новых законов. Специалисты Ассоциации приняли самое активное участие в работе над ними.

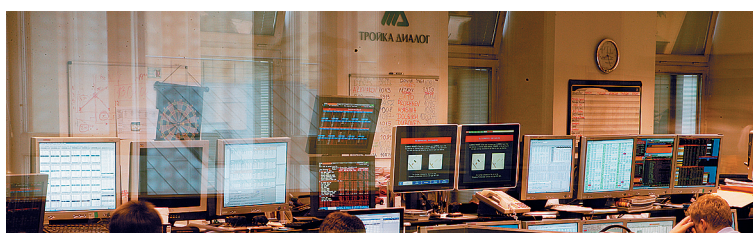
Эксперты комитета НАУФОР по производным финансовым инструментам работали над совершенствованием законодательного регулирования рынка производных финансовых инструментов. Были выявлены изъяны действующей законодательной базы, обозначены цели и подходы к ее изменению.

В рамках комитета НАУФОР по электронной торговле подготовлены предложения в новую редакцию законопроекта «Об электронной подписи», разработанного Министерством информатизации и связи (они касались возможности использования электронно-цифровой подписи не только физическими, но и юридическими лицами). Подобное расширение возможностей применения ЭЦП позволит в ближайшее время создать полноценную систему отраслевого электронного документооборота.

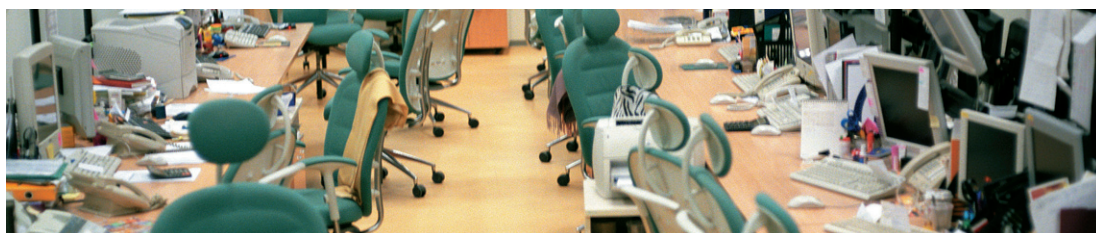
Рабочая группа по бухгалтерскому учету активно участвовала в обсуждении актуальных вопросов налогообложения в связи с деятельностью на фондовом рынке. Были подготовлены предложения по изменениям и дополнениям в Налоговый кодекс РФ, касающимся, в частности, налогообложения сделок РЕПО.

В составе рабочей группы Минэкономразвития эксперты НАУФОР участвовали в создании законопроекта «Об организованных торгах». Они предложили обозначить критерии, определяющие типы организатора торговли: биржа, торговая система, информационный брокер.

Активно развивалось в 2005 г. и взаимодействие с региональными участниками рынка. Были организованы многочисленные встречи руководителей Ассоциации с региональными компаниями и региональными властями. На них разъяснялись перспективы развития фондового рынка, определялись потребности членов Ассоциации, находящихся в регионах страны. Так, в октябре 2005 г. под руководством председателя Правления НАУФОР в г. Санкт-Петербурге был проведен круглый стол «Перспективная стратегия развития фондового рынка». В заседании приняли участие представители профессиональных участников фондового рынка, институциональных инвесторов, эмитентов ценных бумаг, экспертного сообщества Северо-западного региона. В ноябре 2005 г. в Тюмени и Екатеринбурге состоялись встречи председателя Правления НАУФОР с руководителями регионального ФСФР России в Уральском федеральном округе, главами исполнительной власти субъектов федерации, инвестиционными компаниями и кредитными организациями, в том числе и теми, которые не являлись членами Ассоциации. Проводилась активная работа со СМИ Западно-Сибирского региона. В декабре 2005 г. в центральном офисе НАУФОР состоялась традиционная встреча Правления НАУФОР, ведущих сотрудников с директорами филиалов Ассоциации. Главной темой явилось обсуждение вопросов формирования региональной политики.



Взгляд в будущее






Подводя итоги первого десятилетия, нельзя не коснуться перспективных планов деятельности. В целом основным направлением развития НАУФОР станет усиление ее роли как саморегулируемой организации. Начав работу десять лет назад как профессиональное объединение брокеров фондового рынка, сегодня НАУФОР является универсальной Ассоциацией, организацией, которая представляет интересы различных секторов российского финансового рынка. В ее состав входят брокеры, дилеры, депозитарии и доверительные управляющие. НАУФОР выражает и отстаивает мнение рынка в органах государственной власти. Она выступает в защиту интересов своих членов, в сотрудничестве с регулятором создает условия деятельности участников финансового рынка, оказывает консультационные услуги, услуги профессионального аудита, помогает повышать уровень подготовки специалистов, обеспечивает PR-поддержку. НАУФОР планирует провести исследование перспектив развития институциональной структуры российского фондового рынка, подготовить предложения по развитию рыночной инфраструктуры, в том числе касающиеся центрального депозитария, рыночных посредников, дилеров и управляющих, институциональных инвесторов – разработать модель рынка ценных бумаг. Это исследование – своеобразный способ обобщения представлений членов Ассоциации об оптимальной институциональной структуре российского фондового рынка. В тесном взаимодействии с ФСФР и другими

государственными органами, к компетенции которых относится регулирование финансового рынка, НАУФОР планирует продолжать работу над проектами законодательных и иных нормативных актов, регулирующих рыночные отношения. В том числе продолжится обсуждение законопроектов «Об инсайдерской информации и манипулировании рынком», «О центральном депозитарии», «О клиринге», «Об организованных торгах», необходимых изменений в Гражданский кодекс в части предоставления судебной защиты расчетным производным финансовым инструментам, поправок в законодательство о банкротстве в части осуществления неттинга и др.

В рамках совместных рабочих групп с ФСФР планируется внести изменения в документы, регулирующие порядок представления отчетности профучастниками и ведения реестров владельцев ценных бумаг. НАУФОР планирует подготовить изменения в закон «О рынке ценных бумаг» в части совершенствования доверительного управления ценными бумагами и некоторых вопросов депозитарного учета. Кроме того, в рамках совершенствования условий привлечения инвестиций на фондовом рынке Ассоциация намерена внести предложения по совершенствованию процедуры эмиссии.

Планируется разработать комплексную систему отраслевых стандартов и методических рекомендаций для осуществления профессиональной деятельности по всем направлениям работы членов НАУФОР. Первоочередным станет совершенствование методов и инструментов



управления рисками, документооборота и внутреннего контроля.

В ближайшей перспективе НАУФОР будет осуществлять ряд мероприятий, связанных с совершенствованием системы контроля работы профессиональных участников-членов Ассоциации. В их числе – соглашение с ФСФР о координации действий по проведению проверок деятельности профессиональных участников, разработка системы пруденциального надзора на основе мониторинга отчетности, совершенствования методик осуществления проверок. Предполагается, что НАУФОР будет оказывать содействие профучастникам по исправлению выявленных нарушений.

В 2006 г. НАУФОР возобновит работу по аттестации руководителей и специалистов фондового рынка, осуществляемой в соответствии с требованиями нормативных актов. Кроме того, планируется приступить к обучению и сертификации специалистов бэк-офиса и контролеров организаций профессиональных участников фондового рынка, которые занимаются брокерской, дилерской деятельностью, деятельностью по управлению ценными бумагами, по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами. Предполагается также разработать систему рейтингования персонала – максимально эффективную методологию оценки уровня профессиональной подготовки специалистов по интегрированным критериям. Ассоциация продолжит активную работу по защите интересов профессиональных участников рынка. Усовершенствованные нормативно-правовые условия работы будут способствовать успешному развитию отечественного фондового рынка. Определяющие принципы деятельности НАУФОР, такие как независимость, публичность, профессионализм, останутся неизменными и в будущем.

Полное наименование организации на русском языке

Саморегулируемая организация «Национальная ассоциация участников фондового рынка»

Сокращенное наименование организации на русском языке

НАУФОР

Полное наименование организации на английском языке

Self-regulatory organization «National Association of Securities Market Participants»

Сокращенное наименование организации на английском языке

NAUFOR

Номер и дата государственной регистрации

№ 42874954 (дата регистрации 21.06.96)

ОГРН №1027700141523 (дата внесения записи 20.08.02)

Разрешение на деятельность в качестве саморегулируемой организации

Распоряжение ФСФР России №04-91/р от 16.06.04

Россия, 109147, Москва, ул. Воронцовская, д.35 б, корп. 1

Тел.: (495) 787-7774, 787-7775 факс: (495) 787-2485

naufor@naufor.ru

Официальный сайт в сети Интернет

www.naufor.ru

www.naufor.org

Омский филиал

Директор

Гученкова Елена Ивановна

644024, г. Омск-24

ул. Декабристов, 45, оф. 403

тел.: (3812) 53-38-24

(3812) 48-7900 (моб.)

факс: (3812) 53-3824

naufor-omsk@sibintercom.ru

Красноярский филиал

Директор

Прохоров Виктор Владимирович

660077, г. Красноярск,

ул. Взлетная, 18

тел.: (3912) 22-58-19

факс: (3912) 22-58-19

kfnaufor@pop3.kts.ru

Северо-Западный филиал

Директор

Иванова Елена Борисовна

190005, г. Санкт-Петербург

Измайловский пр., 14, оф. 336

тел.: (812) 710-1447

факс: (812) 710-1464

naufor@rol.ru

Нижегородский филиал

Директор

Шипова Татьяна Николаевна

603057, г. Нижний Новгород

пр. Гагарина, 27, офис 225

тел.: (8312) 65-72-84

факс: (8312) 65-72-84

volas@online.ru

Казанский филиал

Директор

Мильгунова Светлана Алексеевна

420043, г. Казань

ул. Вишневого, 26, оф. 108

тел.: (843) 264-6121 доп.112

факс: (843) 264-6121 доп.112

naufor_kazan@mail.ru

Новосибирский филиал

Директор

Агафонов Кирилл Александрович

630007, г. Новосибирск-7

ул. Октябрьская, 42, оф. 621 а/я 69

тел.: (383) 218-3801

факс: (383) 218-3801

sibnaufor@mailnsk.ru

Орловский филиал

Директор

Зайцев Сергей Васильевич

302006, г. Орел

ул. Московская, 159

тел.: (4862) 43-35-25

факс: (4862) 43-35-25

naufor@valley.ru

Саратовский филиал

И.О. директора

Григорова Юлия Шавкатовна

410031, г. Саратов

ул. Московская, 55, к. 52

тел.: (8452) 23-1989

факс: (8452) 23-1989

naufor@san.ru

Уральский филиал

Директор

Ахметшин Радик Гайнуллович

620027, г. Екатеринбург

ул. Луначарского, 31

ОАО «УралНИТИ», 8 этаж, оф. 803

тел.: (343) 365-8634

факс: (343) 365-8635

naufor@mail.utnet.ru

Иркутский филиал

Директор

Матвеева Анна Валентиновна

664075, г. Иркутск

ул. Байкальская, 250А, офис 6

тел.: (3952) 704-382

факс: (3952) 704-382

naufor-irk@mail.ru

Ростовский филиал

Директор

Ноженко Елена Анатольевна

344007, г. Ростов-на-Дону

Газетный пер., 47

тел.: (8632) 244-1660

факс: (8632) 244-1659

naufor@donpac.ru

Самарский филиал

Директор

Ютландова Елена Александровна

443071, г. Самара

ул. Волжский проспект, 19

тел.: (846) 242-06-68

факс: (846) 333-65-42

naufor@samara.ru

Челябинский филиал

Директор

Дведенидов Виктор Анатольевич

454091, г. Челябинск

ул. Красная, 4, офис 203

тел.: (351) 266-4895

факс: (351) 266-4895

naufor_chel@mail.ru

Приморский филиал

Директор

Кашина Анастасия Владимировна

690091, г. Владивосток

Краснознаменный пер., 5, каб. 42

тел.: (4232) 43-31-60

факс: (4232) 43-31-60

giocosovlad.ru

ИНН/КПП 7712088223 / 770901001

Коды ОКВЭД: 74.14, 74.11, 74.13.1, 73.20, 72.40; ОКПО: 42874954; ОКОГУ: 49014; ОКАТО: 45286580000; ОКФС: 16, ОКОПФ: 93

